

# المال التجارة

AL MAL  
WALTEGARA

تمويل العلاوة

من الشعب وإلى الشعب

التوريق

(مفهومه، تطبيقه محلياً ودولياً)

أسواق رأس المال ووسائل تفعيلها

الجوانب المالية والقانونية للتأجير التمويلي



## الى بيئنا أكبر من .. قرض سيارة

① قيمة التمويل بتغطي حتى ٧٥٪ من قيمة السيارة والقسط لا يتعدى ٤٠٪ من دخلك.

② السداد حتى ٦٠ شهر بأقل سعر فائدة وأبسط إجراءات ومستندات.

19995



بنك التمويل والإسكان  
الى بيئنا أكبر

[www.hdb-egy.com](http://www.hdb-egy.com)

H o u s i n g   &   D e v e l o p m e n t   B a n k

## هيئة المحكمين

### الحاسبة والضرائب :

- أ.د عبد المنعم محمود
- أ.د منير محمود سالم
- أ.د شوقي خاطر
- أ.د عبد المنعم عوض الله
- أ.د محمود الناصي
- أ.د أحمد حجاج
- أ.د أحمد الحباري
- أ.د منصور حامد

### إدارة الأعمال :

- أ.د محمد سعيد عبدالفتاح
- أ.د حسن محمد خير الدين
- أ.د شوقي حسين عبدالله
- أ.د محمود صادق باززع
- أ.د علي محمد عبدالوهاب
- أ.د عبد المنعم حياتي جنيدي
- أ.د عبد الحميد بهجت
- أ.د محمد محمد ابراهيم
- أ.د فتحي علي محرم
- أ.د السيد صبيح ناجي
- أ.د محمد عثمان
- أ.د أحمد فهمي جلال
- أ.د فريد زين الدين
- أ.د ثابته إدريس
- أ.د عبد العزيز مخيمر

### الاقتصاد والاحصاء والتأمين :

- أ.د أحمد الخندور
- أ.د عبد اللطيف أبو العلا
- أ.د حميدة زهران
- أ.د سمير طويار
- أ.د ابراهيم مهدى
- أ.د صقر أحمد صقر
- أ.د نشأت فهمي
- أ.د عادل عبد الحميد عز
- أ.د العشري حسين درويش
- أ.د رضا العدل
- أ.د نادية مكاوي
- أ.د المعتز بالله جبر
- أ.د محمد الزهران

## في هذا العدد

م	الموضوع	صفحة
(١)	■ كلمة التحرير... تمويل العلاوة من الشعب وإلى الشعب	٢
(٢)	■ التوريق ( مفهومه ، تطبيقه محلياً ودولياً )	٤
(٣)	■ أسواق رأس المال ووسائل تفعيلها	١٧
(٤)	■ الجوانب المالية والقانونية للتأجير التمويلي	٢٥

بقلم / رئيس التحرير

بقلم / شرين محمد حناتة

دكتور/ سمير سعد مرقص

إعداد / تريزا سامي واصف

القسم الأول خاص بنشر الأبحاث المحكمة وفقاً لقواعد النشر العلمي المتعارف عليها عن طريق الأساتذة كل في تخصصه

### تحت النسخة

#### جمهورية مصر العربية جنيهاً

ليبييا ٥٠٠ درهم	سوريا ٥٠ ل.س
السودان ٤٠ جنيهاً	لبنان ٢٥٠٠ ليرة
الجزائر ٥ ديناراً	العراق ١٠٠٠ فلس
الكويت ٨٠٠ فلس	الأردن ١ دينار
دول الخليج ١٠ دراهم	السعودية ١٠ ريالات

### الاشتراكات

- الاشتراكات السنوية ٢٤ جنيهاً مصرياً داخل جمهورية مصر العربية .
- الاشتراكات السنوية خارج جمهورية مصر العربية سعر النسخة + مصاريف البريد .
- ترسل الاشتراكات بشيك أو حوالة يبريدية باسم مجلة المال والتجارة على العنوان أدناه .
- الإعلانات يتفق عليها مع الإدارة .

# تمويل الملاوة من الشعب وإلخ الشعب

بقلم محاسب / أحمد عاطف عبدالرحمن

رئيس مجلس الإدارة



التي تعمل بنظام المناطق  
الحرّة في مجال الصناعة  
الثقيلة .

كل هذه التعديلات بقصد  
تدبير موارد مشروعة للخزانة  
دون اللجوء إلى طبع البنكوت  
درءاً للتضخم وإن حدث بنسبة  
أقل وقبل هذه الإجراءات  
تحقق العدالة الاجتماعية  
ولكن هذا التعديل أصاب  
بعض السلع الهامة والضرورية  
بصفة عامة منها مثلاً زيادة  
أسعار الكيوسين والسولار  
لبعض المصانع والمعامل  
والمخابز تأثراً بالزيادة في  
الأسعار وكذلك البنزين ٩٠  
لأنه لا يوجد من يستعمل  
البنزين ٨٠ إلا القليل من  
سيارات الميكروباص ومع هذا  
سارع أصحاب هذه السيارات  
بزيادة أسعار الركوب مما  
أصاب المواطنين بالصدمة  
المفاجئة مع بداية تطبيق هذه  
التعديلات التي امتدت إلى

ب - وفرض رسم تسمية  
على رخص السيارات  
حسب سعتها للتربة  
لمحرك السيارة .  
(٣) زيادة في ضريبة المبيعات  
على :  
أ - السجائر .  
ب - على البنزين .  
ج - على الكيوسين .  
د - على السولار .  
(٤) إلغاء إعفاءات ضريبية  
على الدخل .  
أ - على المدارس والمعاهد  
التعليمية الخاصة .  
ب - على عائد أذن  
الخزانة .

■ هذا الإعفاء كان يجب  
منذ سنوات بعد أن حقق  
أصحاب المعاهد والمدارس  
الخاصة أرباحاً خيالية  
من التعليم حتى أصبحت  
تجارة شهادات .  
(٥) إنهاء تراخيص المصانع

■ جاءت التقديرات عن  
زيادات في أسعار بعض السلع  
التي صاغتتها الحكومة في  
قرار سريع تم إعداده  
وإصدارها في زمن قياسي  
بحيث صادق عليها مجلس  
الشعب وانتهت بالقرار  
وأصبحت نافذة المفعول فوراً  
تتمثل في أن يحصل أصحاب  
الأجور على الزيادة التي  
قررها لهم الرئيس وهي ٢٠٪  
والتي ستطبق في أول يونيه  
القادم وجاءت الزيادة من  
خلال وسائل مختلفة منها ما  
هو تعديل سعر أو إلغاء إعفاء  
أو زيادة ضريبية كالآتي :-

(١) زيادة أسعار الطاقة  
بالنسبة للغاز الطبيعي  
للصناعات كثيفة الطاقة .

(٢) رسوم تنمية موارد .

أ - وهي رسوم جديدة  
على الطفلة المستخدمة  
من المحاجر .

بعض الأصناف الشعبية أملاً  
في تحقيق مزيد من الموارد .

■ وليس الزيادة فقط على  
هذه الأصناف القليلة مثل  
البنزين والكيروسين  
والسولار ولكن تأثيرها  
امتد إلى الشارع بكثير  
عن الحاصل الآن وكانت  
المواجهة مع بداية نهار  
اليوم الثاني عند ذهاب  
الناس لأعمالهم  
مستخدمين سيارات  
النقل الميكروباس كل  
سائق أضاف ما يحلو له  
من إضافات إما قسماً  
أو جنيهاً عن كل راكب  
بمعنى أن هناك أرباحاً  
من وراء زيادة أجرة النقل  
لم تقتصر على تغطية  
زيادة البنزين أو السولار .

■ وكان الشعور العام عند  
إقرار العلوة فرحة وبعد زيادة  
الأسعار تحول إلى صدمة  
ونقمة حتى طلب الجميع  
وقالوا لا للعلوة وعودة  
الأسعار كما هي بعد أن  
التهمتها مضاعفة مع انتشار  
زيادة الأسعار في كل السلع  
والخدمات الرئيسية ... ولكن  
سبق السيف العزل .

■ إذأً بقي الحال كما هو

عليه زيادة في الدخل الورقي  
يقابله نقص في الدخل السلمي  
إذاً نحن نسير إلى صراع  
الجوعى وهذا هو الخطر  
الدهام الذى نحذر منه ولا بد  
من الإسراع في البحث عن  
مصادر جديدة لتوفير لقمة  
العيش التى يتقاتل عليها عامة  
الشعب .

التمية التى يتحدثون عنها  
ومعدلاتها تقابل بمعدلات  
تضخم كبيرة وعجز الموازنة  
يزداد فالعوامل الاقتصادية لا  
تتمشى في انسجام بل في  
تناقض كار، عاملاً سبب في اتجاه  
مضاد للأمر وهذا شئ طبيعي  
لحكومة فقدت عنصر الترابط  
وفقدت الخط الذى يسير عليه  
الجميع ضمن خطة وبرنامج  
عمل محدد لمواجهة أزمة  
المجاعة المتوقعة في الشهور  
والسنوات القادمة .

نحتاج لخطة عاجلة قصيرة  
الأجل لتدبير المعيشة اليومية  
وطويلة الأجل لسد احتياجات  
الدولة وقت أن يمتنع الآخرون  
عن إمدادنا أو البيع لنا ما  
نواجهه من عجز متوقع في  
الحبوب وأهمها القمح والذرة  
والأرز ، مرحلة الانغلاق على  
الذات كل دولة تقفل أبوابها  
أمام التصدير سعياً وراء

الاكتفاء الذاتى حينئذ يواجه  
الاستيراد للمواد الغذائية  
أسعاراً فلكية يحكمها قانون  
العرض والطلب هذه المرحلة  
بدأ الاستعداد لها عالمياً ولا بد  
أن تسعى ونستعد لها محلياً  
قبل فوات الأوان ولا يبقى غير  
الندم وقت لا ينفع الندم وهنا  
تخاف ونخشى من ثورة الجوع  
وحفظ الله مصر من الجوع  
والمرض ..... الرجاء  
من أناس الهامهم زمانهم عن  
زمان الآخرين وتأهو فيما بين  
أيديهم من نعمة وبين أوهام  
الحاضر حتى ضاعوا عن  
حسابات المستقبل وما يخفيه  
من مصائب لم يعمل لها  
حساب لمواجهةها .

■ لقد سلبت الحكومة قوت  
الشعب على ضوء العلوة  
المقررة سرقوا الحاضر لتدبير  
المستقبل فازداد الفقير فقراً  
والجوعى جوعاً ثم محاسبته  
عن إيراد ودخل لم يروه وباليات  
العودة إلى ما قبل العلوة فهو  
أفضل دائماً والفرحة التى  
عمت العاملين بالدولة زالت  
بهجتها وعمّ الحزن والألم بدلاً  
منها ، فالإدارة المالية كان يجب  
عليها تدبير الموارد قبل  
الإعلان عن العلوة ولكن  
حكومة بلا تخطيط هذه  
حكومة مصر .



# التوريق

## ( مفهومه ، تطبيقه محلياً ودولياً )

بقلم الأستاذة / شرين محمد حاتة  
محاسب قانوني - استشاري مالي واقتصادي

تحويل القروض من أصول  
غير سائلة إلى أصول سائلة  
The conversion of illiquid Assets to Marketable securities  
العناصر الرئيسية للتوريق :  
يقوم التوريق على العناصر  
الرئيسية التالية :

■ المقترض Borrower سواء  
كان شخصاً طبيعياً أو  
اعتبارياً . وقد يكون  
القرض من الاقتراض هو  
مواجهة التعثر المالي أو  
إعادة الهيكلة Re-  
structuring والاستعانة  
بالأموال المقترضة للوفاء  
بديون حل تاريخ  
استحقاقها وإحلال دين  
القرض طويل الأجل محل  
هذه الديون .

■ الأصول موضوع التوريق ،  
يتجسد الدين في صورة  
سندات مديونية ، والأصول

مقرضين آخرين . وعلى ذلك  
تبدو القروض المصرفية  
وكانها قروض مؤقتة أو  
معبرية Bridging أى تنتقل  
القروض عبرها من صيغة  
القرض المصرفي إلى صيغة  
الأوراق المالية ، فبالاعتماد  
على الديون المصرفية القائمة  
، يمكن خلق أصول مالية  
جديدة ، وتوفير تدفقات  
نقدية .

وتقوم تكنولوجيا التوريق  
أساساً على الإبداعات  
المستمرة في هيكلة الموجودات  
، وتبويبها بما يساعد على  
تقييم أدائها من جهة ،  
والتمويل اللاحق من جهة  
أخرى ، بهدف تحقيق الدخل  
، واستبعاد مخاطر الإفلاس .  
يتضح مما تقدم ، أن  
عملية التوريق تؤدي إلى

### المبحث الأول

#### مفهوم التوريق

التوريق المصرفي Securitization هو أداة مالية  
مستحدثة تفيد قيام مؤسسة  
مالية بحشد مجموعة من  
الديون المتجانسة والمضمونة  
كأصول ، ووضعها في صورة  
دين واحد معزز ائتمانياً ثم  
عرضه على الجمهور من  
خلال منشأة متخصصة  
للاكتتاب في شكل أوراق  
مالية ، تقليلاً للمخاطر ،  
و ضماناً للتدفق المستمر  
للسيولة النقدية للبنك .

لذلك يتمثل مصطلح  
التوريق (التسديد) في تحويل  
القروض إلى أوراق مالية  
قابلة للتداول Marketable  
Securities أى تحويل الديون  
من المقرض الأساسي إلى

الضامنة للدين محل التوريق دائماً ما تكون أصول ذات قيمة مرتفعة ، لذلك غالباً ما تكون حقوق رهن رسمي للبنك على عقارات أو منقولات يملكها الراهن الذي يدين للبنك .

#### ■ الخطوات السابقة لعملية

التوريق : يسبق إجراء عملية التوريق خطوات متعددة تنتهى باتفاق البنك الذى ينشد الحصول على سيولة نقدية سريعة لديونه مقابل نقل ملكية الأصول ، وتتمثل الخطوات التمهيدية لذلك فى قيام البنك أو المؤسسة المالية باستطلاع رأى عملائه المدينين فيما ينوى عمله فى شأن توريق ديونهم ، وفى حالة موافقتهم فإن على البنك تنظيم تفاصيل العلاقة الجديدة بين المدينين والدائن الجديد ، هناك أيضاً العديد من المهام التى تتم فى إطار عمليات التوريق ، والتى تحتاج لعناية وتخصص ، وفى مقدمتها : التقييم الواقعى

لقيمة الأصول ، وتحديد السعر الملائم للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتاب ، والتخطيط لبرامج الترويج للاكتتاب ، وإعداد الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية ، ... إلخ .

#### ■ إدارة الأصول : على الرغم

من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة من الذمة المالية للبنك القائم بالتوريق للدائنين الجدد ، فإن الممارسة العملية أثبتت أنه فى معظم الصفقات يناط بهذا البنك مهام إدارة واستثمار محفظة هذه الأصول وضماناتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق .

#### أنواع التوريق :

يمكن تصنيف التوريق فى نوعين أساسيين هما .

#### ١ - تصنيف التوريق وفقاً لنوع

##### الضمان :

- التوريق بضمان أصول ثابتة
- التوريق بضمان متحصلات آجلة .

#### ٢ - تصنيف التوريق وفقاً

##### لطبيعته :

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقى مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها ، وتوزيع التدفقات المالية وفقاً لحصص محددة وهنا تكون الأوراق المالية معبراً لتحقيق هذا الهدف .

- انتقال الأصول بكفاءة فى صورة إدارة مديونية ، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقاً لدرجة التصنيف وسرعة الدفع ، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة .

#### ويمكن تمويل صفقة التوريق

##### بأحد بديلين :

- (١) القروض التجارية : يمكن توفير التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون) التى يتم توريقها باللجوء إلى القروض التجارية ، مع مراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقرضين .

- (٢) إصدار سندات دين : تقوم

الشركة - فى هذه الحالة - بإصدار سندات بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق ، استناداً على ما يتوافر لهذه الديون من ضمانات ، وبحيث تستخدم حصيلة الاكتتاب فى هذه السندات فى شراء تلك الديون ، ويراعى أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها ، وأن تكفى لسدادها عند حلول آجال استحقاقها .

#### أساليب التوريق .

تقوم صفقات التوريق بالضرورة على أطر أو جوانب قانونية تؤخذ بعين الاعتبار لضمان إنجاز الصفقة بالشكل الصحيح إذ يتعين التعرف على الأساليب القانونية للتوريق التى تبنتها الممارسة لكفالة حقوق كافة أطراف عملية التوريق .

ويتم التوريق بأحد الأساليب الثلاثة الآتية :

#### ١ - استبدال الدين :

إن تحقيق عملية التوريق من

خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة ، غير أنه يقتضى الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً - إلى ورقة مالية .

#### ٢ - التنازل :

ومؤداه التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقترضين ، ويشيع استخدام هذا الأسلوب فى توريق الذمم الناشئة عن بيع بعض الأصول أو إيجارها ، ففى عقدى الإيجار والبيع يتم الاستمرار فى دفع الأقساط إلى الممول الأصلى الذى يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين .

#### ٣ - المشاركة الجزئية :

يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلى إلى مصرف

متخصص بشراء الذمم وتمويلها ، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أى مسئولية فيما لو عجز المدين عن التسديد ، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية ويلاحظ أن هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصى عليها .

#### كيف تتم عملية التوريق .

الهدف من التوريق هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون فى شكل محفظة ، وحواله المحفظة ، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها ( الضمانات المتعلقة بالأصول ) .

وقد أوجب قانون التمويل العقارى ضرورة وجود ضمان من البنوك على الأوراق المالية المصدرة فى شكل السندات التى يتم إنشاؤها بديلاً عن الديون .

لذلك يستوجب توريق الحقوق



المالية تجميع حزمة من القروض أو الديون المتمثلة أو المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل ، والمضمونة بأصول محددة ، وإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول ، بمعنى قيام المؤسسات المعنية بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون المدرة للدخل التي لديها ، كالديون بضمان رهونات ( العقارات . الآلات . ... إلخ ) . وعند قيام المقترضين (أو المدينين ) بسداد هذه الديون مع فوائدها ، فإن حاملي الأوراق المالية يستفيدون بهذه التدفقات النقدية .

وتلجأ بعض شركات الإقراض العقاري إلى بيع مجمع من قروض الرهونات العقارية لشركة توريق ، والتي تقوم بمسك هذه القروض وتمويلها عن طريق إصدار سندات As-Set Backed Securities مطابقة لاستحقاقات القروض حيث تمكنتها حصيلة السندات من شراء هذه القروض من المنشئ Originator ، وهذه

القروض تكون مضمونة بالرهونات العقارية وعلى ذلك ، فإن التوريق أو التسنيد يعنى تكوين مجتمعات متجانسة Pools من القروض العقارية ، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دورى ثابت ، ويحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند ، ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوى للرهن العقارى أو سوق السندات ، التى يمكن أن يمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمينات والمعاشات وصناديق الاستثمار ، والمؤسسات المالية والاستثمارية ، وشركات التأمين والأفراد المستثمرين فى شراء السندات والذين يبحثون عن عوائد ثابتة .

وهكذا تتمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من

الاستفادة من الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية بالبورصة ، حيث يتم إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو توظيفات أخرى مشابهة .

**دوافع عمليات التوريق :**

لعل السبب الرئيسى الذى يدفع المؤسسات المالية للالتجاء لعمليات التوريق يتمثل فى التحرر من قيود الميزانية العمومية حيث تقضى القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال ، وتبدير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ، ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال ، ويقلل بالتبعية من ربحية البنك .

والتوريق فى هذه الحالة يعد بديلاً مناسباً حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة Recycle Cash الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة الضامنة لديونه لدى الغير دون أن يحتم ذلك زيادة فى الجزء المخصص للمخاطر فى ميزانية البنك ، أى دون

الحاجة لمخصصات مناظرة  
فى الميزانية العمومية .

إلى جانب هذا ، أو بالتوازي  
معه ، ثمة مجموعة من  
الدوافع والأهداف لعمليات  
التوريق فى مقدمتها ما يلى :

١- رفع كفاءة الدورة المالية  
والإنتاجية ومعدل دورانها ،  
عن طريق تحويل الأصول غير  
السائلة إلى أصول سائلة  
لإعادة توظيفها مرة أخرى ،  
مما يساعد على توسيع حجم  
الأعمال للمنشآت بدون  
الحاجة إلى زيادة حقوق  
الملكية .

٢ - تسهيل تدفق التمويل  
لعمليات الائتمان بضمان  
الرهون العقارية ، وبشروط  
وأسعار أفضل وفترات سداد  
أطول .

٣ - تقليل مخاطر الائتمان  
للأصول ، من خلال توزيع  
المخاطر المالية على قاعدة  
عريضة من القطاعات  
المختلفة .

٤ - انحسار احتمالات تعرض  
المستثمرين للأخطار المالية ،  
وانعاش سوق الديون الراكدة .

٥ - تخفيف وطأة المديونية ،

مما يساعد فى تحقيق  
معدلات أعلى لكفاية رأس  
المال .

٦ - تنشيط السوق الأولية فى  
بعض القطاعات الاقتصادية  
مثل العقارات والسيارات .

٧ - تنشيط سوق المال من  
خلال تعبئة مصادر تمويل  
جديدة ، وتنوع المعروض فيها  
من منتجات مالية ، وتنشيط  
سوق تداول السندات .

٨ - التوريق أداة تساعد على  
الشفافية ، وتحسين بنية  
المعلومات فى السوق ، لأنه  
يتطلب العديد من الإجراءات  
، ودخول العديد من  
المؤسسات فى عملية  
الإقراض ، مما يوفر المزيد  
من المعلومات فى السوق .

٩ - توفير العملات الأجنبية  
فى حالة التوريق عبر الحدود ،  
فيما لو أمكن التعامل مع  
إحدى المؤسسات المهتمة  
بتحويلات العاملين فى  
الخارج ، أو بطاقات الائتمان  
وغيرها .

### تكلفة التوريق .

إن نجاح أسلوب التوريق لا  
يمكن أن يأتى بدون تكلفة أو

بدون مخاطر ، إنما هناك  
تكلفة تتمثل فى تكلفة تمويل  
الديون والقروض المصدرة ،  
والمصرفيات الإدارية  
المصاحبة لإنشاء الدين ،  
بالإضافة إلى تكاليف تحسين  
الجدارة الائتمانية ، ودفع  
أجور القائمين بعملية التوريق ،  
وتكاليف الاستشارات  
المحاسبية والقانونية ،  
والتكاليف الخاصة بمؤسسات  
التصنيف ، وتكلفة تغيير  
وتطوير الأنظمة حتى تتناسب  
مع نظام التوريق .

ومن ناحية أخرى ، لا يخلو  
نظام التوريق من مخاطر  
تصاحبه مثل مخاطر  
الائتمان ، ومخاطر الضمان ،  
وحالات الإفلاس سواء  
للمصدر أو للحاصلين على  
القروض ، ومخاطر السوق ،  
بالإضافة إلى مخاطر  
مؤسسية للجهات العاملة فى  
التوريق ، ومخاطر تتعلق  
بإدارة وتشغيل عملية التوريق  
، ومخاطر تقلب أسعار  
الفائدة .

## خاتمة :-

تعرضنا في هذه الدراسة لكافة جوانب عملية التوريق : عناصره - أنواعه - أساليبه ...

من الضروري أن نشير إلى أن نجاح عملية التوريق أو (التسديد) رهن بتوفير الإطار المؤسسي الكفء ، الذي يتضمن الآتي :-

١ - وجود بورصة نشطة في مجال السندات .

٢ - وجود شركات متخصصة في التعامل مع الأوراق المالية ، جميع الاستثمار وتشغيل السوق .

٣ - توفير منظومة متكاملة من المؤسسات ، والتي منها : شركات التمويل العقاري ، أو الإقراض العقاري ، وشركات مساندة مثل مكاتب الاستعلام عن العملاء . ومؤسسات التصنيف الائتماني Rating Agencies حيث يلعب التصنيف دوراً بارزاً في معاملات "التوريق" ، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الذي يساعد على تمكين المستثمرين من قياس مخاطر

الأوراق المالية بدقة ، فضلاً عن شركات تقييم الأصول ، وشركات التأمين .

## المبحث الثاني الوضع الحالي للتوريق في مصر

ظهرت أهمية عملية التوريق في مصر عند إصدار قانون التمويل العقاري في ظل مشاكل الركود في قطاع العقارات وأزمة السيولة في القطاع المصرفي وعدم مقدرة محدودى الدخل وغيرهم على امتلاك عقارات بطريقة الدفعة الواحدة وجدير بالذكر أنه في مرحلة إعداد قانون التمويل العقاري ظهرت الضرورة الملحة لاعتماد عمليات التوريق في سوق المال المصرية من أجل تفعيل هذا القانون ، بالإضافة إلى الاستفادة من نظام التوريق ذاته في السوق المالية المصرية والسماح للديون المستقبلية غير العقارية أيضاً لأن تورق مثل العقود البترولية وبطاقات الائتمان والديون غير المنتظمة .. الخ .

وفي هذا الصدد فإن هذا الفصل يشرح الوضع الحالي المصري تجاه نشاطات التوريق وكيفية تنفيذه بالأسلوب الأمثل .

### أولاً : الوضع الحالي :

(أ) القوانين المنظمة لعملية التوريق .

#### قانون التوريق العقاري

المصري : يعتبر توريق عقود التمويل العقاري أمراً هاماً لهذا النوع من التمويل نظراً لما تتيحه هذه الآلية من زيادة في معدل السيولة وبالتالي رفع معدلات الإقراض للعقارات ، ومن جانب آخر فإن القانون له مردود إيجابي من حيث عدم السماح لأصحاب المقارات وغيرهم بالمغالاة في أسعار هذه العقارات خاصة بعد اشراك خبراء مثنين لتحديد قيمة هذه المقارات في صياغة بنود العقد المبرم بين المستثمر والبنك من ناحية وبائع العقار من ناحية أخرى .

وبالإضافة إلى شركات التمويل العقاري فقد أشار قانون التمويل العقاري رقم

١٤٨ لسنة ٢٠٠١ ولائحته التنفيذية إلى الكيانات التي سوف تسهم في تفعيل قانون التمويل العقاري وأهمها هيئة التمويل العقاري والمتخصصين في تقييم المقارنات وشركات التوريق ، وقد أوردت المادة ١١ من قانون التمويل العقاري والمواد رقم ١٤ و ١٥ من اللائحة التنفيذية لقانون التمويل العقاري الضوابط اللازمة (انظر مرفق «ج») لانتقال الحقوق الناشئة عن انفاق التمويل . علاوة على ذلك فقد ألزم القانون الممول بتحصيل الأقساط Servicing التي يتم تحويلها لشركة التوريق بصفته نائباً عنها مقابل عمولة يتفق عليها .

**قانون سوق رأس المال والتوريق :** كما صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١ بإضافة نشاط التوريق (توريق الحقوق المحولة) إلى أنشطة الشركات العامة في مجال الأوراق المالية طبقاً للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

والجدير بالذكر أنه بعد

إصدار قانون التمويل العقاري الذي لم يتطرق لعملية التوريق بالطريقة الأمثل حيث إنها تسمح بحق الرجوع إلى المنشئ right of recourse وبالتالي عدم قدرة المنشئ على تحويل هذه المستحقات خارج الميزانية كاملاً ولكن تظل على الميزانية في صورة التزام مشروط contingent liability من هنا تم التفكير في إدخال باب جديد في قانون سوق رأس المال ليتطرق لنشاط التوريق بأسلوب أكثر شمولية أى ينطبق ليس فقط على الأصول العقارية ولكن أية أصول أو مستحقات مستقبلية أخرى قابلة للتوريق وتتم بالطرق المثلثي خاصة من ناحية البيع الحقيقي للمستحقات من المنشئ إلى شركات التوريق مع حماية جميع أطراف العملية .

كما أشار رئيس هيئة التمويل العقاري " أن المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية تعتبر ملكاً لحملة السندات ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوزيع " ويكون

دور أمين الحفظ هو الاحتفاظ بكل الحقوق المحولة ( معافى التوريق المتناسقة ) . وأن كل الإصدارات ستكون مسجلة في البورصة المصرية بالإضافة إلى ذلك سيتم إلغاء ضريبة الدمغة من كل مراحل تطبيق نشاط التوريق .

(ب) الجهات الرقابية لعملية التوريق في مصر :

الهيئة العامة لسوق المال :

يتلخص دور الهيئة في تفعيل نشاط التوريق في التنظيم والتوعية والتوجيه والمتابعة والتفتيش على العاملين في هذا النظام ، بالإضافة إلى ذلك تقوم الهيئة بتوفير الحماية للمستثمرين في السندات المورقة من التعرض لمخاطر إفلاس شركات التوريق حيث تكون المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية ملكاً لحملة السندات ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق . من ناحية أخرى تقوم الهيئة بتنظيم نشرات الاكتتاب في السندات .

اقترحت هيئة سوق المال

المصرية ألا يقل تصنيف الأوراق المالية الناتجة عن نشاط التوريق عن التقييم السيادى للدولة فى وقت إصدار الأوراق المالية وفى نفس الوقت يكون تصنيفها تصنيفاً استثمارياً Investment Grade .

### البنك المركزى المصرى :

قرر البنك المركزى عدم التدخل فى وضع حد أقصى لدخول البنك فى منح ائتمانات للقطاع العقارى حيث كان من قبل محدداً عند حد أقصى ٥% من إجمالى القروض . والجدير بالذكر أن البنك المركزى يطلب من البنوك التى يشرف عليها أن تقدم تقاريراً ربع سنوى توضح حالة ميزانياتها ، وأن يكون توزيعها للائتمان فى الحدود الآمنة بحسب ما تحدده مجالس إدارات تلك البنوك وبحيث لا يتم تركيز معظم الائتمانات الممنوحة فى قطاعات معينة .

وعلى الرغم من أن موعد تطبيق اتفاقية بازل ٢ الجديدة قد تغير من ٢٠٠٤

إلى ٢٠٠٦ فقد طلب البنك المركزى المصرى من جميع البنوك تعديل مواقفها قبل نهاية عام ٢٠٠٢ حيث يتوجب على البنوك رفع نسبة كفاية رأس المال من ٨% إلى ١٠% . وتجد البنوك نفسها أمام خيارين إما أن تقوم بتعديل مواقفها أو الاندماج ، وقد قامت بعض البنوك بالفعل بتعديل مواقفها ومنها بنك تنمية الصادرات .

ج) الأطراف الرئيسية فى عملية التوريق فى مصر :

هناك اختلافات قليلة ما بين الأطراف المذكورة فى الفصل الأول وهذا الجزء ، حيث إن الفصل الأول يفترض وجود قانون أمناء الحفاظ Trustee بالمفهوم الانجلوساكسونى والذي يمارس فى دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً ، أما هنا فأمين الحفظ والوصى كيانان يجتمعان ليقومان بنفس الدور الذى يحمله أمين الحفظ فى الخارج .

يجب أن تتم عملية إصدار السندات المورقة فى مصر فى

مقابل حوالة محفظة الحقوق الآجلة وأن يكون سداد هذه السندات من حصيلة تلك المحفظة وليس من حوالة الذمة المالية لشركة التوريق وتخرج من الذمة المالية لشركة التوريق بحيث تنأى عن إجراءات الإفلاس التى يمكن أن تتخذ فى مواجهة شركة التوريق أو الدائن الأصلى الذى أحال حقوقه . وتودع المستندات المثبتة للحقوق والأموال لدى أمين الحفظ .

### أ - المنشئ :

قد يكون بنكاً أو شركة تمويل متخصصة ، وفى حالة دخول المنشئ فى عملية التوريق سيكون هو أيضاً المسئول الرئيسى عن تحصيل الالتزامات الدورية التى ستدفع لشركة التوريق .

ب - شركات التوريق وأمناء الحفظ Trustee

### والوصى Custodian

فى ظل النظام التشريعى المصرى سيتم نظام التوريق من خلال شركات التوريق التى ستعين أمين محفظة

لإدارة المحفظة ومعها يكون هناك وصى على هذه المحفظة حيث يقوم باستلام المحفظة نيابة عن المستثمر فى سوق المال حتى يتم دفع الالتزامات إلى حاملى الورقة المالية ABSs .

تتخذ شركات التوريق شكل الشركة المساهمة ويجب أن ينحصر غرضها فى ممارسة نشاط التوريق وتتحدد ملامتها المالية وفقاً للقواعد الصادرة عن هيئة سوق المال . وتلتزم شركات التوريق بأن تحفظ لدى أمين حفظ المستندات الخاصة بالحقوق التى تم حوالتها والضمانات المرتبطة بها وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزى للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ حرصاً على مصطلح حملة السندات مع ملاحظة أن نشاط أمين الحفظ منظم بموجب قانون الإيداع والقيود المركزى للأوراق المالية فى مصر . فى حين يقوم الوصى بتخصيص التدفق النقدى وضماناته لصالح حملة

السندات .

يقوم البنك (المنشئ) بتحصيل الأقساط بصفة دورية - شهرية ويصفته وكيلاً للتحصيل ولحساب شركة التوريق وتودع الحصيلة فى حساب خاص ويتم استثمارها بمعرفة أمين الحفظ بناء على تعليمات شركة التوريق فى استثمارات محددة المخاطر حتى يعين موعد سداد السندات أو أقساطها ويسمح باستثمار الأموال فى أذون وسندات خزانة وودائع البنوك المسجلة لدى البنك المركزى .

**ج - وكالات التصنيف الائتماني .**

وتستمر وكالات التصنيف الائتماني فى متابعة الجدارة الائتمانية للسندات طوال مدة السندات ونشر التصنيف .

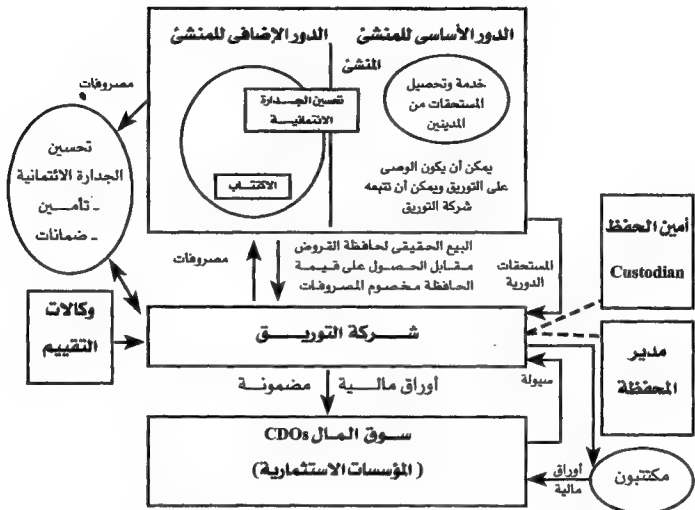
**د - ضامنو الاكتتاب .**

الجدير بالذكر أن من المهام الرئيسية لمروجو الاكتتاب un-derwriters هو إصدار نشرة الاكتتاب prospectus لنشرها فى البورصة وتوزيعها على المؤسسات الاستثمارية التى ستقوم بشراء الإصدارات

ABSs من ناحية أخرى يقوم أمناء الحفظ بحفظ المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية ، واستثمار تلك المبالغ بناء على أوامر شركة التوريق .

**د - سوق المال المصرية .**

تعتبر إدارة الدين بوزارة المالية هى المسئول الرئيسى عن إدارة الدين من خلال استخدام قنوات حديثة وغير تقليدية مثل إصدار أوراق مالية ذات آجال مختلفة وأسعار فائدة تحدد طبقاً لآليات السوق وليس فقط لتمويل عجز الموازنة ولكن أيضاً لأنها تؤدي إلى تنمية وتعميق سوق الدين المحلى وتكوين منحنى عائد لهيكل أسعار الفائدة الذى يعد بمثابة أساس مرجعى لإصدارات القطاع الخاص لأوراق مالية - خاصة ذات الآجال الطويلة (سندات) . وفيما يلى رسم بياني لتوضيح عملية التوريق فى مصر :-



٥٥٪ من إجمالي التداول في البورصة المصرية في عام ٢٠٠٢، وانخفضت النسبة خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٣ بسبب أثر تحرير سعر الصرف على انتعاش سوق الأسهم المصرية لتتخفض نسبة السندات إلى ٣٩٪ من إجمالي التداول والجدير بالذكر أن تلك النسبة هي طفرة في تداول السندات حيث بلغت النسبة نحو ٧٪ فقط في عام ٢٠٠٠ ومن الممكن استخدام التوريق

السندات تمثل جزءاً من سوق الأسهم في مصر ولم تفصل بعد ، وما زالت السندات الحكومية تهيمن على سوق السندات في مصر ، وقد ارتفعت نسبة السندات في مصر خلال العامين الماضيين بفضل القرارات التي اتخذها البنك المركزي لتحرير جزء من أرصدة البنوك المحتجزة كتعبئة من السيولة والتي تمت إعادة توظيفها في تداول السندات ، وقد وصلت نسبة قيمة تداول السندات إلى

وترجع حالة الركود التي يعاني منها سوق السندات في مصر إلى عدم وجود معيار مرجعي أساسي Benchmark للمائد بالرغم من إصدار الدولة لسندات خزانة (حد أقصى عشر سنوات - إصدار أول مارس ١٩٩٩ يستحق في مارس ٢٠٠٩ وبمائد حتى الاستحقاق يساوي ٩,٤٪) على مستوى ضئيل إلا أن المائد لا يعبر عن تكلفة التمويل المتغير Variable cost of credit and وما زالت سوق

لإنعاش سوق السندات والمضى قدماً في فصله عن سوق الأسهم في مصر .

ومن ناحية أخرى ، فإن التطورات الحديثة في سوق المال المصرية ومن ضمنها بناء الهيكل المؤسسى المتكامل من حيث الأطر القانونية والتنظيمية وقواعد الإفصاح والشفافية بجانب تطبيق المبادئ الدولية مثل FATF والمعايير المحاسبية الدولية International Accounting Standards IAS وقواعد IOS- CO ومبادئ حوكمة الشركات كلها عوامل ترتبط بالمناخ الملازم واللازم لتطبيق عملية التوريق ولكن من ناحية أخرى فإن عدم وجود سوق قوى للسندات يظل عائقاً أمام هذا النظام . وبالتالي هناك خطة نحو تفعيل سوق السندات الحكومية وسوق سندات القطاع الخاص . ومن هذا المنطلق جارى تحديث نظام المتعاملين .

### المبحث الثالث

تجارب الدول في تطبيق عمليات التوريق  
(أ) نشاط التوريق في كوريا :

قبيل الأزمة الآسيوية في عام ١٩٩٧ كانت هناك بعض المناقشات في كوريا عن التوريق ولكن النشاط الفعلى قد بدأ ينمو في السوق أثناء عام ١٩٩٩ ، حيث كانت إحدى أكبر صفقات التوريق قد تمت في ديسمبر ١٩٩٨ بواسطة بنك أكسيم EXIM الكورى فقد اشترك البنك في تمويل العمليات التجارية / الاستثمارية الخارجية للشركات الكورية وبذلك أصبحت لديه مستحقات مستقبلية بالعملة الأجنبية .

وقام البنك بتوريق ما قيمته ٢٦٥ مليون دولار من هذه المستحقات المستقبلية وقد كان تصنيف هذه السندات (AAA) ثم كانت مبادرة الحكومة الكورية بإنشاء أول كيان متخصص في التمويل العقارى ألا وهو شركة الرهن العقارى الكورية (Korea Mortgage Corp) KOMOCO على غرار شركة فانى ماى وذلك في سبتمبر ١٩٩٩ بمساعدة هيئة التمويل الدولية (IFC) بالإضافة إلى عدد من المساهمين المحليين منهم بنك كوكمين ، ووزارة

التعمير والمواصلات وشركة سامسونج للتأمين ، كما أشارت إحدى الشركات التابعة لمؤسسة ميريل لينش بحصة وصلت إلى ٨,٨٩ % من رأسمال هذه الشركة .

الجدير بالذكر أن مؤسسة ميريل لينش لعبت دوراً هاماً في تقديم المشورة الفنية لشركة الرهن العقارى الكورية من حيث المساعدة في العمليات التى تتعلق بنشاط الشركة ، وتكنولوجيا المعلومات بالإضافة إلى المساعدة في تنمية أسواق المال الكورية .

هذا وقد كان من أحد الأسباب الرئيسية لبطء حركة نشاط التوريق في كوريا هو عدم وجود اللوائح والقوانين التى تنظم هذا النشاط ، مما دعا الحكومة الكورية إلى إصدار قانون خاص بالأوراق المالية المضمونة بالأصول في عام ١٩٩٨ والذي كان يحكم نشاط التوريق الخاص بالمؤسسة المالية الحكومية والخاصة مثل مصرف التنمية الكورى بنك أكسيم الكورى ، المصرف الصناعى الكورى بالإضافة



إلى البنوك التجارية وشركات التأمين .

من ناحية أخرى تم إعطاء لجنة الإشراف المالية الكورية دوراً إضافياً ، تقوم فيه بمراقبة نشاط التوريق في كوريا حيث تحتفظ بسلطة السماح أو الرفض لتسجيل شركات التوريق والموافقة على عمليات التوريق أو التعديلات على الإصدارات .

وقد كان لهذا القانون أثر جيد على السوق الكورية حيث قام بنك أيه بي ان أمرو (ABN Amro Bank) في أكتوبر ٢٠٠١ بتنفيذ صفقة خاصة بينك هانفيت (Hanvit Bank) حيث قام بتوريق بعض القروض الممنوحة من البنك إلى عملائه وقد بلغت قيمة تلك القروض ٢١٦ مليون دولار أمريكي وقد تم إصدار ثلاث شرائح بتصنيف (AA) وكان المستثمرون الرئيسيون في هذه الإصدارات هم صناديق المعاشات وشركات الاستثمار وشركات التأمين على الحياة .

وقد تبع تلك الصفقة إتفاقية أخرى قام بتنفيذها بنك مورجان ستانلي (Morgan

Stanly Bank) شملت توريق مجموعة من القروض التي قامت بشرائها من شركة الرهن الكورية والتي اعتبرت أول صفقة توريق لقروض تجارية غير منتظمة NPLs في كوريا وقد كان تصنيفها الائتماني (AAA) .

وفي عام ٢٠٠٢ أعلنت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) عن استثمار قدره ٤١,٧ مليون دولار في أوراق مالية مضمونة بأصول ABSs أصدرتها شركة التمويل العقارية الكورية (KOMOCO) .

ويعتبر هذا الاستثمار جزءاً من خطة واسعة النطاق تنفذها هيئة التمويل الدولية لتممية وتحديث نشاط التمويل العقاري في الأسواق الناشئة عن طريق أخذ المبادرة في هذه النوعية من الاستثمارات بطريقة تشجع المستثمرين على الدخول في نشاطات التمويل العقاري من ناحية والتوريق من ناحية أخرى ويأتي هذا الاستثمار بعد استثمار آخر ناجح في إصدار مماثل عام ٢٠٠١ ويتكون هذا الإصدار الجديد

من عدة شرائح تصل في مجموعها إلى ٢٤٥ مليون دولار بمدد تتراوح من ستة أشهر إلى ١٢ عاماً ، كل شريحة مضمونة بأصول عقارية موجودة في كوريا . ويعتبر هذا الإصدار هو الإصدار الثامن لهيئة التمويل الكورية منذ مايو ٢٠٠٠ وتبلغ حجم هذه الإصدارات مجتمعة ما قيمته ٢,٣ مليار دولار وهي مسجلة في البورصات الكورية .

#### (ب) التوريق في تشيلي :

قامت الحكومة في تشيلي بمجهودات ضخمة منذ فترة مبكرة لإرساء قواعد تنظيم نشاط التوريق في البلاد ، ففي ذلك الوقت كان عدد عمليات التوريق قليلاً جداً مع وجود عدد محدود من شركات التوريق "securitizadoras" حيث بلغ عدد العمليات عامي ١٩٩٦ ، ١٩٩٧ عمليتين فقط قامت بهما شركة Tranza .

وفي عام ١٩٩٤ قامت الحكومة التشيلية بإصدار قانون للأوراق المالية وهو يتضمن جزءاً خاصاً بعملية التوريق ، وينص القانون على

طرق تكوين شركات التوريق  
والتي تسمى *Securitizadora*  
وهي منشآت ذات طبيعة  
خاصة وهي نفس الوقت  
تخضع لنفس المتطلبات  
والقوانين التي تخضع لها  
الشركات العامة .

كما تخضع هذه الشركات  
لإشراف هيئة الرقابة على  
التأمين وأسواق المال وتبين  
المادة (١٣٥) من القانون أن  
الغرض الوحيد المسموح به  
لشركة التوريق هو شراء  
الديون من الممولين الأوليين  
ومقابلها يتم إصدار سندات  
سواء طويلة أو قصيرة الأجل،  
كما قام القانون بتحديد أنواع  
الديون التي يمكن لشركات  
التوريق شراؤها وتوريقها إلا  
وهي أوراق الرهن العقاري  
والاعتمادات المستندية . كما  
نص القانون على أن محافظة  
القروض التي يتم توريقها  
يجب أن يتم تصنيفها من  
وكالتين للتصنيف الائتماني  
قبل السماح بإصدار سندات  
مقابلها .

وتضمن القانون بعض  
المتطلبات لضمان عدم تعرض  
عملية التوريق لخطر الإفلاس  
سواء إفلاس الممولين الأوليين

أو إفلاس شركة التوريق  
نفسها .

وقامت الحكومة بمبادرة  
أخرى وهي إنشاء نظام تأجير  
العقارات التي من المتوقع أن  
يساعد العائلات ذات  
المدخلات المحدودة في العثور  
على مسكن كما قامت  
الحكومة بتوسيع نطاق الدعم  
ليشمل المساكن القائمة  
بالفعل .

ومن المنتظر أن تبلغ تكلفة  
إنشاء هذا النظام حوالي ٦٠٠  
مليون دولار وقد أبدى عدد  
من البنوك اهتمامه بشراء  
أوراق الرهن العقاري الخاصة  
بهذا المشروع وتوريقها .

وهي عام ٢٠٠٣ قامت  
مؤسسة التمويل الدولية  
بالموافقة لأول مرة على ضمان  
جزئي لإصدار سندات محلية  
في تشيلي ، ومن المنتظر أن  
يساعد هذا الضمان الممنوح  
من المؤسسة والذي يبلغ قيمته  
٢٢ مليون دولار على تحسين  
الجدارة الائتمانية لهذا  
الإصدار الذي تقوم به واحدة  
من أعرق الجامعات الخاصة  
في تشيلي *Universided Die-  
go Portales* ويعتبر هذا

الإصدار هو أول توريق  
لتدفقات نقدية مستقبلية في  
تشيلي وأول جامعة تقوم بهذا  
النوع من التوريق في أمريكا  
الجنوبية .

ويعتبر هذا الإجراء من  
المؤسسة جزءاً من خطة واسعة  
المدى لتنمية أسواق المال  
وتوفير سيولة بالعملية المحلية  
للمؤسسات التعليمية ، وقد تم  
تقييم هذا الإصدار الذي تبلغ  
مدته ٨ سنوات بدرجة (AA-)  
بواسطة الشركات المحلية  
التابعة لكل من وكالة موديز  
S & P .

وقام قسم التمويل بشركة  
Ernest & Young بتصميم  
هذا الإصدار الذي تم  
الاعتماد فيه على النفقات  
التعليمية التي من المنتظر  
الحصول عليها كأصل ضامن  
، وتم تصميم هذا الإصدار  
بطريقة تجذب المؤسسات  
الاستثمارية الموجودة في  
تشيلي مثل صناديق المعاشات  
، شركات التأمين وغيرها .

هذا ومن الجدير بالذكر  
أن استثمارات مؤسسة  
التمويل الدولية حالياً تقدر  
بمبلغ ١,٢ مليار دولار وذلك  
منذ تأسيسها عام ١٩٥٦ .

# أسواق رأس المال ووسائل تفعيلها

دكتور/ سمير سعد مرقس

• محاسب قانوني ومستشار ضريبي

• أستاذ المحاسبة والضرائب بالجامعة الأمريكية

• أستاذ التشريعات المالية والمصرفية بالأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية

## ■ المقدمة :

• إن التطور الذي لحق بالاقتصاد العالمى والمحلى أدى إلى ظهور الكيانات الإنتاجية والتجارية ذات الأحجام الكبيرة من حيث رؤوس الأموال والإنتاجيات وانتشار فروع تلك الكيانات الجغرافية فى ظل العولمة .

• كذا أدت الحاجة لتشييد تلك الكيانات إلى ظهور الأشكال القانونية الجديدة لتأسيس تلك الكيانات فى شكل شركات الأموال وخاصة الشركات المساهمة وذلك بفرض زيادة عدد المساهمين للعمل على توفير مصادر للتمويل تتناسب مع حجم التكاليف الاستثمارية الكبيرة التى تتطلبها تلك الكيانات .

• ونتيجة لهذا التطور فى نمو حجم المؤسسات الاقتصادية فقد تطورت المنشآت الحكومية التى تقدم الخدمات الاقتصادية والاجتماعية وخدمات وسنغ وصناعات ائبئية الأساسية والمشاريع الحكومية العملاقة الأمر الذى أدى إلى حاجة الحكومة لتوفير مصادر لتمويل التكاليف الاستثمارية لتلك المؤسسات .

• ومن كل ما سبق فقد أدت الحاجة لمصادر التمويل إلى استخدام وسائل التمويل المتمثلة فى الأسهم والسندات كوسيلة مناسبة للتمويل .

• الأمر الذى أدى إلى وجود

سوق رأس المال يتم تداول الأسهم والسندات به .

• هذا فضلاً عما حدث من تطور فى صناعة الاستثمار فى الأوراق المالية والذى أدى إلى استحداث العديد من الأدوات المالية الجديدة والتى من أبرزها ما يعرف بالأدوات المالية المشتقة أو المشتقات المالية "Financial Derivatives".

وقد نشأت هذه المشتقات كأداة لإدارة المخاطر وتطور استخدامها بحيث أصبحت الآن بجانب كونها أدوات لإدارة المخاطر ، ومن أهم أدوات الاستثمار .

• ومن هنا جاءت أهمية أسواق رأس المال فى عملية التنمية الاقتصادية نظراً لأن تلك الأسواق تقوم بدور

رئيسى فى جميع كافة المدخرات بأشكالها المختلفة وأجالها المتباينة وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر بالإضافة إلى أنه من خلال هذا السوق يتم بيع وشراء الأصول المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية .

● ونتيجة لما تقدم فقد صدرت قوانين لتنظيم المعاملات فى سوق رأس المال .

● وتقوم الهيئة العامة لسوق رأس المال بالإشراف على سوق رأس المال وقد أنشئت الهيئة بمقتضى القرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ وتهدف الهيئة للعمل على تنظيم وتنمية سوق رأس المال ومراقبة حسن قيام هذه السوق .

### الفصل الأول :

المكونات الأساسية لسوق رأس المال .

١ - الأسهم .

٢ - السندات .

٣ - صكوك التمويل .

٤ - المشتقات المالية .

١ - الأسهم :

وهى وفق تعريف القانون رقم ٥ لسنة ١٩٩٢ أنه صك فى رأس مال الشركات المساهمة ، وحصة الشركاء غير المتضامنين فى شركات التوصية بالأسهم والسهم يعطى صاحبه الحق فى الحصول على جزء من الأرباح التى تحققها الشركة كما يعطى لصاحبه الحق فى الإدارة وكذا يمكنه الحصول على فائض التصفية عند انتهاء الشركة .

كما نصت المادة على أن يقسم رأسمال الشركة المساهمة وحصة الشركاء غير المتضامنين فى شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم متساوية القيمة فى كل إصدار والسهم هو ما يمثل حق ملكية على جزء من أصول الشركة ويتجسد السهم فى وثيقة مادية تحتوى على بيانات محددة ومعينة .

٢ - السندات .

تمثل السندات الجانب الأكبر من الأوراق المالية التى يتم

تداولها فى سوق الأوراق المالية حيث تمثل ما نسبته ٨٥ ٪ من إجمالى التداول فى الأسواق المالية وتقوم الشركات ( المساهمة والتوصية بالأسهم) بإصدار السندات لتوفير مصادر للتمويل فى حالة رغبتها فى التوسع حيث تلجأ الشركة للاقتراض من الجمهور عن طريق قيامها بإصدار سندات تطرح للاكتتاب العام ، وتعطى هذه السندات عوائد دورية ثابتة ويعتبر المكتب فى هذه السندات دائناً للشركة بمقدار ما اكتتب فيها من سندات .

ويعرف السند بأنه صك مديونية طويل الأجل بفائدة سنوية محددة .

٣ - صكوك التمويل .

صكوك التمويل مثلها مثل "السندات" تصدر فى شكلها شهادات اسمية وقد تصدر لحاملها ، وتكون تلك الصكوك قابلة للتداول فى بورصة الأوراق المالية .

فهى عبارة عن ورقة مستحقة يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية

بالأسهم إصدارها لمواجهة احتياجاتها التمويلية أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها وهي كذلك نوع من أنواع السندات تدبر عائد متغيراً لا يجاوز ما يحدده البنك المركزي بالاتفاق مع الهيئة العامة لسوق المال .

#### ٤ - المشتقات المالية .

والمقصود بالمشتقات المالية هي تلك الأدوات المالية التي تشتق من الأدوات المالية الأساسية التي سبق إصدارها ويتم تداولها في الأسواق الحاضرة ، وتكون نتيجة هذه المشتقات نشوء حقوق أو التزامات تؤدي إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية التي نتجت عنها هذه المخاطر وفيما يلي أثر أنواع المشتقات المالية شيوياً .

#### ● العقود الآجلة

##### Forward Contracts

#### ● العقود المستقبلية

##### Future Contracts

#### ● عقود المبادلة Swaps

#### ● عقود الاختيار Options

### الفصل الثاني :

#### مكونات سوق رأس المال .

١ - أسواق رأس المال وتنقسم إلى :

(أ) أسواق حاضرة وفورية وتنقسم بدورها إلى :-

■ الأسواق المنظمة "البورصات"

■ الأسواق غير المنظمة .

■ الأسواق الاحتكارية .

(ب) أسواق العقود المستقبلية .

٢ - أسواق النقد .

أولاً : الأسواق النقدية :

ويقصد بالأسواق النقدية "السوق المنظم لأدوات الائتمان ذات الأجل القصير" سوق خصم الأوراق المالية وسوق الأموال المقرضة لدى الطلب وفي هذه السوق يتم عرض وطلب رؤوس الأموال الحاضرة والسائلة حيث يوافق صاحب رأس المال على استثمار أمواله في السوق لمدة قصيرة أو يستخدمها في ائتمان قصير الأجل في مقابل الحصول على فائدة من عمليات الخصم والإقراض حيث يقوم البنك بدور أساسي في هذا الصدد .

ثانياً : الأسواق المالية :

ويقصد بها بورصات الأوراق المالية وهي تلك التي تتداول فيها الأوراق المالية "الأسهم والسندات" التي تصدرها الشركات والحكومة ويتم التعامل فيها بين مجموعة من السماسرة ومندوبيهم والوسطاء - حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محددة - وهي تلك الأسواق المنظمة للأسهم والسندات .

وتنقسم سوق رأس المال إلى ما يلي :

أولاً : السوق المنظمة :-

وهي السوق التي يتم فيها التعامل طبقاً لقوانين وإجراءات رسمية وتشرف عليها جهات رسمية وحكومية متخصصة ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة في جداولها ويطلق على الأسواق المنظمة لفظ "البورصة"

ثانياً : الأسواق غير المنظمة :-

وهي الأسواق المرفية التي ليس لها نظام رسمي ولا يوجد لها مكان محدد تتم فيه

العمليات التي تجرى على أوراق مالية لا تتوفر فيها الشروط المطلوبة للقيود في الجداول الرسمية للسوق المنظمة ولذا يطلق عليها سوق غير رسمية أو خارج المقصورة.

وهناك تقسيم آخر من حيث ما يلي :-

١ - أسواق حاضرة أو فورية وهي تلك الأسواق التي تتعامل مع أوراق مالية طويلة الأجل ممثلة في الأسهم والسندات ويتم تسليمها فور إتمام الصفقة وهي تشمل أسواق رأس المال المنظمة "البورصات" وأسواق رأس المال الغير منظمة وهي التي تتداول فيها الأوراق المالية من خلال بيوت السمسرة والمصارف التجارية ، إلى جانب أسواق أخرى تتمثل في وزارة الخزانة أو البنك المركزي .

٢ - أسواق العقود المستقبلية "الأجلة" فهي أيضاً أسواق تتعامل في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في

تاريخ لاحق ويطلق عليها أسواق الاختيار أو أسواق العقود .

### أنواع الأسواق :-

السوق الأولية "سوق الإصدار"  
السوق الثانوية "سوق التداول"  
السوق الموازية أو الغير منظمة .

### ■ أولاً : السوق الأولية "سوق الإصدار" .

وهي الأسواق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب فيها ، وفي هذه الحالة سوف تتجمع في هذه الأسواق المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة فالسوق الدولية هي التي تباع فيها الإصدارات الجديدة التي تقوم بها شركات الأعمال و الهيئات العامة والأجهزة الحكومية من أجل تمويل استثماراتها .

### ■ ثانياً : السوق الثانوية "سوق التداول"

وهي الوجه الآخر لسوق الإصدار ذلك أن خلق الأدوات المالية المناسبة وتعددها لا يشكل إلا شرطاً واحداً من شروط قيام ونمو السوق

المالية المحلية ، ولذا لن يقبل المكتتبون "المدخرون" على المشاركة في عملية إصدار الأوراق المالية إلا إذا كانت تلك الأوراق قابلة للتداول بحيث يمكن تحويلها إلى نقود سائلة واسترداد قيمتها .

فبعد عملية خلق الأوراق المالية من أسهم وسندات في السوق الأولية يتم تداول الأوراق بيما وشراء في السوق الثانوية "سوق التداول" من خلال البورصة .

### ■ ثالثاً : السوق الموازية "غير المنظمة" .

وهي سوق تنشأ لأوراق بعض الشركات التي تفشل في دخول البورصة ، فنشأ هذه السوق التي تسمى السوق الموازية ، وهي خاصة بالشركات غير المدرجة أو غير المؤهلة للتسمير في البورصة وهذا النوع من الأسواق يزدهر بشكل خاص في البلاد ذات الأسواق المتطورة مثل الولايات المتحدة الأمريكية .

## الفصل الثالث :

وسائل مقترحة لتفعيل أسواق رأس المال .

دور التجارة الالكترونية في تفعيل البورصة .

تعد التجارة الالكترونية أحد العناصر المهمة والضرورية في إدارة نظم العملة الرقمية لسد الفجوة الرقمية في الدول النامية وتنمية الموارد البشرية وتحقيق التنمية .

وتحقيقاً لهذا الهدف ، يقترح نظام جديد لإدارة سوق الأوراق المالية بهدف سد الفجوة الرقمية في مجال التجارة والأعمال الالكترونية وتحقيق التنمية الاقتصادية ، إذ يتيح النظام دراسة وتحليل مؤشرات الأسهم المتداولة بين المستثمرين والشركات وما يتبعها من تنفيذ عمليات حسابية باستخدام وسائل التحليل الأساسية والفنية وعرض رسومات بيانية توضيحية وتوليد تقارير بيانية تعاون المستثمرين في اتخاذ القرار الأمثل لإجراء عمليات بيع وشراء الأسهم في أفضل الأوقات بأعلى

ربحية وأقل مخاطر .

ويتم إتاحة هذه العمليات من خلال موقع البرنامج على الإنترنت ، إذ تقدم هذه الخدمات الالكترونية لأصحاب المحافظ الاستثمارية من خلال منتجات البنوك المحلية .

وهذا يوفر وسيلة ميسرة للمستثمرين بأسواق الأوراق المالية في العالم .

ويمكن للمستثمر الدخول على محفظته الاستثمارية من الموقع وإجراء عمليات الاستفسار عن رصيد المحفظة الاستثمارية المالية والتقارير المعينة للملاء في اتخاذ القرارات الاستثمارية المثلى .

كذا يمكن تطوير نظم التجارة الالكترونية في مجال أسواق الأوراق المالية بحيث تسمح بتنفيذ نظام مطور جديد يجمع عدة مزايا غير متاحة في النظم السابقة ، بحيث يسمح مجموعة من الحزم البرمجية التي تتلائم مع طبيعة سوق الأوراق المالية والحسابات بالمصارف العربية

ومدى ارتباط كل منها بالآخر .

هكذا ويمكن استخدام نظام برامج مكون من مجموعة من الحزم البرمجية المتوافرة بالأسواق بأسعار اقتصادية . ويمكن بسهولة التحقق من وجود استفادة من الإمكانيات المتاحة في الوطن العربي لبناء حزم برمجية واعدة في مجال التجارة الالكترونية عبر الإنترنت وإدارة أسواق المال بأسعار رخيصة نسبياً بدلاً من استيرادها من الخارج وهذا يساهم بفعالية في تنمية الموارد البشرية والاقتصادية وتحقيق التنمية المستدامة المنشودة ، تعد ثورة المعلومات والتكنولوجيا وما تحزوه من خطى مسارعة في التطور والانتشار في العالم من أهم النقطات في القرن الواحد والعشرين ، إذ أصبحت التقنية الرقمية فيه القاعدة الأساسية التي تنطلق منها دول العالم في تعاملاتها ورفع مستواها وتقديمها لمواكبة التتابع الزمني في التراسل والتواصل .

ويستخدم تعبير التنمية المستدامة للدلالة على تحسين ظروف المعيشة لجميع سكان العالم دون زيادة استخدام الموارد الطبيعية إلى ما يتجاوز قدرة كوكب الأرض على التحمل .

وحسب ما يراه غالبية العاملين في مجال أبحاث التنمية المستدامة ، فالجهود الرامية إلى بناء نمط حياة مستدام تتطلب إحداث تكامل بين الإجراءات المتخذة في عدة مجالات رئيسية منها تحقيق النمو الاقتصادي ، إذ إن النظم الاقتصادية العالمية القائمة حالياً بما بينهما من ترابط تستلزم نهجاً متكاملاً لتهيئة النمو المسؤول الطويل المدى مع ضمان عدم تخلف أية دولة أو مجتمع عن الركب .

وكذلك تحسين قدرة جميع البلدان ، وعلى الأخص البلدان النامية ، وعلى التصدي لتحديات المولة ، بما في ذلك زيادة بناء القدرات البشرية ونقل الأموال والتكنولوجيا الملائمة

بيئياً ونورد فيما يلي نظاماً برمجياً جديداً كمحاولة جادة لتحقيق التنمية المستدامة وبخاصة ما يتعلق منها بمجال التجارة الالكترونية والاستثمار لتنمية الموارد البشرية وتدعيم الاقتصادى ، إذ يتم شرح عدد من المميزات للتجارة الالكترونية ، وخصوصاً ما يتعلق بنظام وإدارة سوق الأوراق المالية وما يتبعها من عمليات التحليل وبيع وشراء الأسهم وتقديم نظام الخدمات الالكترونية للمحافظ الاستثمارية عبر الإنترنت ، كما نعرض البناء الهيكلى للنظام الجديد المقترح وخطوات تنفيذه وكذا تقييماً شاملاً لأداء النظام المقترح وذكر التوصيات المهمة الواعدة لسد الفجوة الرقمية في مجال التجارة الالكترونية وإدارة المحافظ الاستثمارية وسوق الأوراق المالية .

### التجارة الالكترونية وتحقيق التنمية .

يقدم النظام المقترح في هذه الورقة كيفية إدارة سوق الأوراق المالية لإجراء عمليات

بيع وشراء الأسهم في أسواق التجارة الالكترونية عبر الإنترنت ، وهى محاولة لسد الفجوة الرقمية في البرمجيات المتخصصة في مجال التجارة الالكترونية وتحقيق التنمية إذ تقدم التجارة الالكترونية عددا من المزايا التى يمكن أن تستفيد منها الشركات بشكل كبير .

وتتضمن التجارة الالكترونية معالجة حركات البيع والشراء وإرسال التحويلات المالية عبر شبكة الإنترنت ، فليس على الزبائن التثقل كثيراً للحصول على ما يريدونه ، أو استخدام النقود التقليدية ، إذ يكفى للمستخدم اقتناء جهاز كمبيوتر وبرنامج مستعرض للإنترنت ، واشتراك بالإنترنت فتتيح التجارة الالكترونية عمليات دعم المبيعات وخدمة العملاء ، فالتجارة الالكترونية سوق الكترونى يتواصل فيه البائعون من موردين وشركات ومحلات أو سبمياسرة ومشتريين .

وتقدم فيه المنتجات



والخدمات فى صيغة افتراضية رقمية ، كما يدفع ثمنها بالنقود الالكترونية ، وتشمل التجارة الالكترونية البيع والشراء ما بين الشركات - to Business أو بيع المنتجات والخدمات من الشركات للمستهلك - Business to Consumer أو المستهلك يبيع لمستهلك آخر بصورة مباشرة Consumer to Consumer كما تضم الأفراد الذين يبيعون منتجات أو خدمات للشركات - Business to Consumer وكذلك التجارة غير الربحية EC Non Business مثل المؤسسات الدينية والاجتماعية ، ومن أهم المزايا الكثيرة للتجارة الالكترونية ما يلى :

- تسويق أكثر فعالية ، وأرباح أكثر إذ إن اعتماد الشركات على الإنترنت فى التسويق يتيح لها عرض منتجاتها وخدماتها فى مختلف بقاع العالم دون انقطاع - طيلة ساعات اليوم وطيلة أيام السنة - ما يوفر لهذه

الشركات فرصة أكبر لجنى الأرباح ، إضافة إلى وصولها إلى المزيد من الزبائن .

### - تخفيض مصاريف الشركات.

تعتمد عملية إعداد وصيانة مواقع التجارة الالكترونية على الويب أكثر اقتصادية من بناء أسواق التجزئة أو صيانة المكاتب ، ولا تحتاج الشركات إلى الانفاق الكبير على الأمور الترويجية أو تركيب تجهيزات باهظة الثمن تستخدم فى خدمة الزبائن ولا تبدو هناك حاجة فى الشركة لاستخدام عدد كبير من الموظفين للقيام بعمليات الجرد والأعمال الإدارية ، إذ توجد قواعد بيانات على الإنترنت تحتفظ بتاريخ عمليات البيع فى الشركة وأسماء الزبائن ، يتيح ذلك لشخص بمفرده استرجاع المعلومات الموجودة فى قاعدة البيانات لتفحص تواريخ عمليات البيع بسهولة . تواصل فعال مع الشركاء والملاء . تطوى التجارة الالكترونية المسافات وتعتبر الحدود ، ما يوفر طريقه فعالة لتبادل المعلومات مع الشركاء ، وتوفير

التجارة الالكترونية فرصة جيدة للشركات للاستفادة من البضائع والخدمات المقدمة من الشركات الأخرى (الموردين) .

### - توفير الوقت والجهد .

تفتح الاسواق الالكترونية (e-marke) بشكل دائم طيلة اليوم ودون أى عطلة ، ولا يحتاج الزبائن للسفر أو الانتظار فى طابور لشراء منتج معين ، كما ليس عليهم نقل هذا المنتج إلى البيت ، ولا يتطلب شراء أحد المنتجات أكثر من النقر على المنتج ، وإدخال بعض المعلومات عن البطاقة الائتمانية ، ويوجد بالإضافة إلى البطاقات الائتمانية عدد من أنظمة الدفع الملائمة مثل استخدام النقود الالكترونية (E-money) .

### حرية الاختيار.

توافر التجارة الالكترونية فرصة رائعة لزيارة مختلف أنواع المحلات على الإنترنت ، وبالإضافة إلى ذلك ، فهى تزود الزبائن بالمعلومات الكاملة عن المنتجات . ويتم

كل ذلك من دون أى ضغوط من الباعة .

### خفض الأسعار

يوجد على الإنترنت عدد من الشركات التى تبيع السلع بأسعار أخفض مقارنة بالتاجر التقليدية وذلك لأن التسوق على الإنترنت يوفر الكثير من التكاليف المنفقة فى التسوق العادى ... ما يصب فى مصلحة الزبائن .

### ثيل رضا المستخدم .

يوفر الإنترنت اتصالات تفاعلية مباشرة ، مما يتيح للشركات الموجودة فى السوق الالكترونى الاستفادة من هذه الميزات للإجابة عن استفسارات الزبائن بسرعة ، ما يوفر خدمات أفضل للزبائن ويستحوذ على رضاهم .

- تسمح هذه التجارة الالكترونية للشركات الصغيرة بمنافسة الشركات الكبيرة .

وتستحدث عددا من التقنيات لتذليل العقبات التى يواجهها الزبائن ، ولا سيما على صعيد سرية وأمن المعاملات المالية على الانترنت ، وأهم

هذه التقنيات بروتوكول الطبقات الأمنية Secure Socket Layers - SSL وبروتوكول الحركات المالية الآمنة Secure Electronic Transactions - SET ، ويؤدى ظهور مثل هذه التقنيات والحلول إلى إزالة الكثير من المخاوف التى كانت لدى البعض ، وتبشر هذه المؤشرات بمستقبل مشرق للتجارة الالكترونية .

### سوق الأوراق المالية لدعم التنمية المستدامة .

توجد عدة محاولات سابقة بهدف بناء نظم برمجية لأتمتة سوق الأوراق المالية والأسهم بهدف دعم التنمية ومنها ، على سبيل المثال ، نظام سوق الأوراق المالية ، ونظام دراسة مؤشرات الأسهم ، ونظام خدمات المحافظ الاستثمارية ، وكذلك نظام التعرف على العملات النقدية ، وهذه النظم بنيت على أساس أنها قواعد بيانات بهدف تقديم خدمات محدودة للعملاء وسوف نشرح فى ورقة عملنا هذه نظاماً مطوراً

جديداً يجمع عدداً من المزايا التى توفرها هذه النظم السابقة مجتمعة معاً فى نظام متكامل لأتمتة وإدارة سوق الأوراق المالية والمحافظ الاستثمارية كما يوفر النظام إمكانية إجراء التحليلات الأساسية والفنية وعرض التقارير المينة للعملاء فى اتخاذ القرارات الاستثمارية المثلى وتقديم الاستشارات المالية .

تتم عمليات أتمتة سوق الأوراق المالية كما يقترح النظام بواسطة إدخال البيانات الأساسية للشركات ويشمل ذلك اسم الشركة ، نشاطها ، رأس المال مقرر وفروع الشركة ، ثم بعد ذلك يتم إدخال البيانات المالية وتقسم إلى نوعين هما :-

- بيانات سوق البورصة (الأسهم) وبيانات ميزانية الشركات ، وتحتوى بيانات سوق الأسهم على سبيل المثال : اسم الشركة ، وقيمة الكويون ، وعائد الكويون ، وسعر الفتح ، وأعلى سعر ، أدنى سعر ، وأكبر تداول

وعادة يتم نشر ميزانيات الشركات على فترات ربع سنوية ونصف سنوية كلما يمكن للمساهمين الحصول عليها من شركات السمسة . يقوم النظام البرمجي بعد ذلك بإجراء العمليات الحسابية اللازمة ويتم توليد عدد من التقارير تحدد كمية المعاملات وأسعار تداول الأسهم للشركات ، ويتم تحديد سعر الأسهم باستخدام التحليل الأساسي والتحليل الفني ، ويعتمد التحليل الأساسي على أمور ثلاثة لتحديد السعر الحقيقي الذي ينبغي أن يباع به السهم ، وتشمل الظروف الاقتصادية والصناعية وظروف الشركة أما التحليل الفني فيتتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نعط لتلك الحركة يمكن منه تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري فحركة الأسعار في الماضي تمد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل ، ويستخدم البرنامج التحليل الأساسي لاختيار

الأسهم وباستخدام التحليل الفني يتم متابعة حركة السهم والتعرف على سلوكه ، ويحسب البرنامج مجموعة من نسب المؤشرات المالية لكل منها دلالة محددة ويشمل ذلك :-

- **نسب السيولة** : توضح قدرة الشركة على الوفاء بديونها والتزاماتها ومدى توافر النقود لمواجهة الظروف الطارئة .

- **نسب النشاط** : توضح مدى السرعة في تحويل ممتلكات الشركة من مخزون واستثمارات إلى تقدية ومدى نجاح الشركة في تحصيل أموالها لدى الغير ومدى نجاح الشركة في الاستخدام الأمثل لممتلكاتها .

- **نسب الربحية** : وهي توضح إن كانت الشركة رابحة أم خاسرة وتمثل أهم المؤشرات المالية التي يحتاجها المستثمرون والمضاريون في البورصة لمعرفة ما سيمود عليهم من فوائد الاستثمار عند شراء الأسهم .

- **نسب التغطية** : وتوضح

عدد مرات تغطية ديون الشركة من خلال دخلها وهذا المؤشر يوضح مدى حماية الشركة للمساهمين ، إذ إنه عند إفلاس الشركة فإنه يمكن تسديد ديونها إلى حملة الأسهم .

- **نسب الاقتراض** : تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على الاقتراض في تمويل احتياجاتها التشغيلية والتطويرية ، ولهذه المجموعة من النسب تأثير إيجابي وآخر سلبي ومن ثم لا بد أن يعطى لها المستثمر قدراً كافياً من الاهتمام ، فالتأثير الإيجابي لكون الاعتماد على القروض تعنى انخفاض تكلفة الأموال بسبب الانخفاض النسبي لتكلفة هذا النوع من مصادر التمويل أما التأثير السلبي فإن زيادة نسب الاقتراض قد تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس .

### بناء النظام المقترح

لقد استخدم في بناء النظام البرمجي المقترح مجموعة من الحزم البرمجية المتوافرة

بالأسواق بأسعار اقتصادية ، وهذا يؤدي إلى إمكانية بناء حزم برمجية واعدة في مجال التجارة الالكترونية وأسواق المال بأسعار رخيصة نسبياً في الدول العربية بدلاً من استيرادها من الخارج ، فقد استخدمت لغة أسب ASP.NET في كتابة برامج بناء الموقع وتصميم الصفحات وربطها بقواعد البيانات ، كما استخدم برنامج قاعدة البيانات أكسس MS Access في بناء قاعدة البيانات الخاصة بالنظام ويمكن عند التوسعة استخدام قاعدة البيانات أوركل Oracle في حالة النظم الكبيرة الحجم من حيث عدد العملاء كما استخدم برنامج نظام تشغيل النواخذ المحترف

Windows XP Professional.



### تنفيذ وتقييم أداء النظام

يبدأ برنامج سوق الأوراق المالية بعرض شاشة الافتتاح الرئيسية كما هو موضح في شكل ٢ بها عدة اختيارات تقيد رجال الأعمال والمهتمين

كافة بالاستثمار في البورصة ويمكن لمدير الموقع إدخال الأسعار اليومية للشركات كلها أو التي يهتم بها فقط وعندها يمكنه متابعة مدى الثبات والتغير ، ومن أهم الشاشات هي أسماء وبيانات الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية وهي الموضحة في شكل (٣) وتعرض هذه الشاشة أسعار تداول الأسهم وأعلى سعر وأدنى سعر وكذلك كمية التداول التي تمكن المستخدم من معرفة البيانات كافة التي يمكن أن يحتاجها ليقرر الشراء أو عدم الشراء ، ومن تلك البيانات يمكن معرفة تطور الأسعار لكل شركة هبوطاً وارتفاعاً ومن خلال الملاحظة يمكن للمستثمر أن يقرر إذا كان يريد الشراء أم لا .

كما يمكن أيضاً للمستثمر أن يستخدم طريقة أخرى ، كما هو موضح في الشاشة شكل (٥) وهي معرفة البيانات المالية الأساسية للشركة مثل الأرباح والخسائر والإيرادات والمصروفات وما إلى ذلك ...

ومن خلال النسب المالية المتعارف عليها التي تم شرحها سابقاً والموضحة في شكل (٤) يمكن للمستثمر معرفة أحوال وظروف الشركة الحقيقية التي لا يبينها سعر السهم ، إذ أن مراقبة السعر اليومي للسهم فقط ليس كافياً بالنسبة إلى المتخصصين ، ويمكن عرض استعراض يبانى لأهم الشركات حسب القطاع أو أقل الأسعار أو أكبر الأسعار بالإضافة إلى عدد من التقارير عن الشركات ، ويوجد أيضاً التقرير اليومي للسوق وهو كما هو موضح يبين أهم التحركات خلال اليوم وما تم وأهم الشركات في السوق ، كما يمكن للمستثمر بعد ذلك تنفيذ طلبات الشراء كما هو موضح في شكل (٥) وكذلك يمكنه عرض ومعرفة كشف الحساب للموجودات في محفظته الاستثمارية ، وهكذا نجد أن هذا البرنامج هو برنامج متكامل يفي بمعظم متطلبات المهتمين بسوق المال ورجال

## الفصل الرابع :

نماذج أخبار مؤثرة في أسواق رأس المال .

أظهرت أسواق الأوراق المالية في أغلب أنحاء العالم انحداراً تراكمياً حاداً خلال الفترات الأخيرة ، وكانت الفترة التي شهدت أغلب الهبوط هي مدة الأسبوعين التي دامت حتى الثالث والعشرين من مايو ، لكن الأسعار مازالت مستمرة في الهبوط في المتوسط منذ ذلك الوقت ، ترى هل من الضروري أن يمانى الاقتصاد العالمي من المتاعب نتيجة للمتعاب التي تشهدها أسواق الأوراق المالية حول العالم ؟ .

فلنراجع معاً أشد حالات الهبوط من بين مؤشرات الدول الكبرى ، وكان أضخم انهيار مالى في الهند ، حيث هبطت أسعار الأسهم بنسبة ١٦,٩% منذ العاشر إلى الثاني والعشرين من مايو/آيار ، وكان الانهيار على الجانب الآخر من العالم على نفس القدر من الضخامة

تقريباً ، وانحصرت أقصى المؤشرات ارتفاعاً وهبوطاً خلال يوم أو يومين من المؤشرات في الهند : ففى الأرجنتين هبطت أسعار الأسهم بنسبة ١٦,١% وفى البرازيل هبطت بنسبة ١٤,٧% وفى المكسيك هبطت بنسبة ١٣,٨% .

كما تعرضت الأسواق الأوروبية لخسائر ضخمة ، ففى السويد هبطت أسعار الأسهم بنسبة ١٥,٢% خلال الفترة من التاسع إلى الثاني والعشرين من مايو/آيار ، وخلال نفس الفترة تقريباً هبطت الأسعار بنسبة ٩,٧% فى ألمانيا ، وبنسبة ٩,٤% فى فرنسا والمملكة المتحدة ، وبنسبة ٩,٢% فى إيطاليا وفى آسيا كانت الأحوال متشابهة ، حيث هبطت أسعار الأسهم بنسبة ١١,٥% فى كوريا ، وبنسبة ٩,٣% فى هونج كونج ، وبنسبة ٨% فى اليابان ، وذلك خلال نفس الفترة تقريباً .

يحاول الكثير من المعلقين الربط بين هذه الأحداث وبين

التطورات الجارية فى الولايات المتحدة ، لكن أسعار الأسهم فى الولايات المتحدة لم تهبط إلا بنسبة ٥,٢% خلال الفترة من التاسع إلى الرابع والعشرين من مايو / آيار ، ولا يبدو أن الصين كانت وراء هذا الانحدار العالمى ، حيث ارتفعت أسعار الأسهم هناك خلال نفس الفترة .

فى الواقع ، تدور تفسيرات خبراء الاقتصاد الاعتيادية حول السياسة النقدية ، ففى أعقاب الهلع الذى أصاب العالم خشية حدوث انكماش عالمى فى عام ٢٠٠٢ ، بادرت البنوك المركزية فى كافة أنحاء العالم إلى تخفيض أسعار الفائدة الأمر الذى أدى إلى ازدهار المضاربة فى أسواق الأوراق المالية وأسواق المسكن ، ولكن الآن وطبقاً لوجهة النظر هذه فقد بدأت أسعار الفائدة المرتفعة فى إحداث المشاكل ، وهو ما ينذر بدورة بالمزيد من الانحدار فى أسعار الأصول .

مما لا شك فيه أن هذه

الحجة تحمل قدراً كبيراً من الصديق فقد بادر بنك الاحتياطي الفيدرالى فى الولايات المتحدة إلى رفع الأسعار فى العاشر من مايو/ آيار ، وفى ذلك الوقت أشار رئيسه بن بيرنانك إلى احتمالات زيادة الأسعار فى المستقبل ، وكانت أخبار تقاوم التضخم سوءً فى الولايات المتحدة قد ذاعت فى السابع عشر من مايو / آيار ، الأمر الذى يوحى بأن المزيد من الإجراءات النقدية المحكمة مازال أمراً وارداً .

يمشق خبراء الاقتصاد النظر إلى العالم باعتباره كياناً منطقياً يسهل التعامل معه وهو ما يعنى ضمناً أنهم يفهمون ماذا يحدث من حولهم ، لكنهم حين يفعلون هذا ، كثيراً ما يبالغون فى تقدير الدور الذى تلعبه البنوك المركزية والحقيقة أن زيادة الأسعار فى الولايات المتحدة كانت مجرد حلقة من سلسلة من ارتفاعات الأسعار - السادسة عشرة على التوالي ولم تبادر أية بنوك مركزية

كبيرة أخرى إلى رفع الأسعار بعد أن بدأ هبوط أسواق الأوراق المالية فى شهر مايو / آيار ، وذلك حتى السابع أو الثامن من يونيو/ حزيران حين بدأ عدد كبير منها فى رفع الأسعار (البنك المركزى الأوروبي ، وبنك كـورنيا الجنوبية ، وبنك جنوب أفريقيا ، وبنك تايلاند ، وبنك تركيا .

وتأتى أسعار النفط كعامل آخر وراء هذه الظاهرة ، حيث ارتفعت بنسبة ٢٤ ٪ فى الفترة من الثانى والعشرين من مارس / آذار إلى الثانى من مايو/آيار ، مسجلة أعلى الأرقام القياسية ، لقد كان ذلك حدثاً ضخماً ومن شأنه بالفعل أن يؤثر على أسواق الأوراق المالية فى كل أنحاء العالم ، فقد كان ارتفاع أسعار النفط المتهم الرئيسى المتسبب فى كل فترات الركود الاقتصادي التى شهدها العالم منذ الحرب العالمية الثانية .

مع ذلك فإن الزيادات فى أسعار النفط لا تتطابق مع

الفترة الزمنية فى منتصف شهر مايو/آيار حين كان هبوط مؤشر أسواق الأوراق المالية أكثر حدة من أى وقت آخر . وعلى ذلك فإذا ما قلنا إن الزيادات فى أسعار النفط كانت السبب وراء الهبوط الذى شهدته أسواق الأوراق المالية ، فإننا بهذا نفعل فترة زمنية تصل إلى أسابيع عديدة .

لكن أسواق الأوراق المالية أيضاً لا تتسم بالمنطقية وربما حدث رد فعل متأخر إزاء الصدمات الناجمة عن أسعار النفط وكما هى الحال مع أى من الأسعار الأخرى فى الأسواق المالية ، فإن الزيادة تسترعى الانتباه ، فحين ترتفع أسعار النفط بسرعة ، يبادر الناس إلى مراقبة الأنباء المرتبطة بأسعار النفط وتبادل الأحاديث حول أسعار النفط ، الأمر الذى يترتب عليه نشوء حالة من الحساسية المبالغ فيها تجاه هذه الأنباء .

ترتبط الأزمنة الجارية فى الشرق الأوسط بأسعار النفط

ولقد هيمنت تلك الأزمة على الأنباء طيلة شهر مايو/آيار ومن المحتمل أن تكون العلامات المنذرة بالسوء واللغة القوية التي استخدمها العديد من الشخصيات السياسية البارزة ، قد تضخمت في أذهان المستثمرين بسبب الزيادات في أسعار النفط ففي الثامن من مايو/آيار قال نائب رئيس الوزراء الإسرائيلي بيريز في رده على تصريحات عدائية من جانب الرئيس الإيراني محمد أحمدى نجاد "يتعين على رئيس إيران أن يدرك أن إيران أيضاً من الممكن أن تمحى من على الخريطة " .

على نحو مماثل ، وقبل بداية انهيار أسواق الأوراق المالية في مايو/آيار بمدة بسيطة ، قام أحمدى نجاد بزيارة إندونيسيا ، الدولة التي تحوى أكبر تعداد للسكان من المسلمين بين كافة دول العالم ، وذكرت تقارير الصحف في الثالث عشر من مايو/آيار أنه استقبل بحفاوة بالغة من قبل الطلاب في جامعتين من أهم

الجامعات في البلاد وربما فسر بعض المحللين هذه القصة باعتبارها دليلاً على أن استعراض القوة الذى أبداه أحمدى نجاد فيما يتصل بالقضية النووية كان مجزياً بالنسبة له على الصعيد السياسى ، الأمر الذى أدى إلى تغذية مفهوم مفاده أن الموقف المتوتر في الشرق الأوسط قد يفضى إلى المزيد من الارتفاع في أسعار النفط .

قد تبدو هذه القصص الإخبارية بعيدة عن سوق الأوراق المالية مقارنة بالسياسة النقدية لكن تجاوب رأى العام مع هذه الأخبار ، علاوة على الزيادات الأخيرة في أسعار النفط قد يعمل كمقياس جيد للتغيير في سيكولوجية السوق ، إن المواقف إزاء المجازفات تتغير مع الوقت ، والأحداث الجارية مثل تعليقات أحمدى نجاد وبيريز قد تؤدي إلى التعجيل بحدوث مثل هذه التغييرات ، من هنا وعلى الرغم من أن مثل هذه الأمور قد تحدث

بطريقة يصعب قياسها كمياً ، إلا أنه ربما كان لزاماً على المحللين أن ينتبهوا إلى كلمات أحمدى نجاد بالقدر الذى لا يقل عن اهتمامهم بكلمات بيرناتك حين يحاول فهم الاتجاه الذى قد تملكه أسواق الأوراق المالية العالمية .

قد لا يجب خبراء الاقتصاد التركيز على التوجه العقلى لعامة الناس والكيفية التي يتفاعل بهذا ذلك التوجه مع التغييرات التي تشهدها الأسعار ، والأنباء المالية وآليات المضاربة ذلك أنهم بإقرارهم بأهمية هذه العوامل يلحون ضمناً إلى أن الأحداث الاقتصادية أقل قابلية للتنبؤ بها ( وأن معرفة خبراء الاقتصاد محدودة) مما يحبون أن يتصوروا ، لكن مثل هذا التركيز يعبر عن ميل إلى الحدس ترى ماذا يدور حقاً في أذهان المستثمرين ؟ إن أحمدى نجاد يتمتع بشخصية كاتريزمية على العكس من بيرناتك ، وأحمدى نجاد على وشك الدخول إلى مغامرة ، على العكس من بيرناتك ،

وربما كان فى المقام الأول من الأهمية أن أحمى نجاد يتمتع بتأثير مسيب لعدم الاستقرار على العكس من بيرناتك .

فى الحقيقة أى كان السبب الأساسى وراء الهبوط الذى شهدته أسعار الأوراق المالية فى كافة أنحاء العالم خلال فترة منتصف شهر مايو/آيار ، فإن ذلك الهبوط يشير إلى عدم استقرار سيكلوجية السوق ومن الصعب أن نصدق أن الهبوط كان مرتبطاً فقط بالآراء حول السياسات النقدية المحتملة ، وليس بقضايا أشد ضخامة وأكثر عمقاً ، بما فى ذلك أمور مثل الطاقة والتوترات السياسية التى ينهى عليها أداء الاقتصاد العالمى .

### الفصل الخامس :

قرارات الهيئة بغرض تفعيل البورصة :

الهيئة العامة لسوق المال تصدر قراراً بشأن ضوابط الترخيص للعاملين بالشركات العاملة فى مجال السمسرة فى الأوراق

### المالية - ٢٠٠٧/٢/١٤ .

فى ضوء استراتيجيه الهيئة العامة لسوق المال لتطوير سوق رأس المال وتميئة وحماية المستثمرين والحد من المخاطر غير التجارية فيه أصدر الدكتور هانى سرى الدين رئيس الهيئة قراراً بشأن ضوابط الترخيص للعاملين بالشركات العاملة فى مجال السمسرة فى الأوراق المالية والتى تهدف إلى رفع كفاءة أداء العاملين فى السوق وبالتيمية أداء شركات الوساطة ، وتأتى هذه الضوابط لتعكس اتجاه الهيئة فى اتخاذ خطوات جادة وفعالة لتبنى أفضل الممارسات الدولية لتنظيم سوق رأس المال .

ويشمل القرار الشروط اللازم استيفاؤها لحصول العاملين بشركات السمسرة فى الأوراق المالية على التراخيص اللازمة بما فى ذلك المشاركة فى الدورات التدريبية المتخصصة التى تنظمها أو تشرف عليها الهيئة ، واجتياز الاختبارات المعتمدة من الهيئة فى هذا

### الشان .

كما يشمل القرار بيان بالوظائف الأساسية التى يتعين على الشركة شغلها فى موعد أقصاه نهاية شهر أبريل المقبل وتتضمن الوظائف كل من : عضو مجلس إدارة الشركة المنتدب للإدارة ، ومدير فرع بالنسبة للشركات الحاصلة على موافقة الهيئة بممارسة نشاط السمسرة من خلال فرع واحد أو أكثر والمراقب الداخلى ، والمستول عن مكافحة غسل الأموال ، والمنفذ ، ومدير الحسابات ، والباحث والمحلل المالى فى الشركات التى تحصل على موافقة الهيئة على إعداد تقارير أو أبحاث بشأن الأوراق المالية أو سوقها أو الشركات المصدرة لها ، والمدير المالى ، ومدير عمليات المكتب الخلفى ، والمراجع الداخلى ، ومدير المخاطر . وهى الوظيفة الجديدة التى استحدثها القرار وذلك فى ضوء التجارب والممارسات الدولية فى أسواق المال العالمية .



كما يشمل القرار ضرورة التزام الشركات بموافاة الهيئة بتنظيم آلية تفضل سلامة اختيار مديريها وممثليها وكافة العاملين بها والتحقق من حسن سيرة كل منهم ، وكذلك إخطار الهيئة بكافة حالات التعيينات الجديدة وحالات ترك الخدمة بالشركة خلال فترة لا تتجاوز خمسة عشر يوماً على الأكثر .

كما يشمل القرار ضوابط الاستثناءات التي تمنحها الهيئة للعاملين بالشركات من شرط المشاركة في الدورات التدريبية واجتياز الاختبارات اللازمة للحصول على تراخيص مزاوله المهنة وذلك في ضوء الشهادات الماثلة التي حصلو عليها من قبل ، وبين القرار كذلك ضوابط إعفاء شاغلي وظائف الإدارة العليا بالشركات من اجتياز الاختبارات .

وحددت الضوابط مدة سريان صلاحية الترخيص بثلاث سنوات مع ضرورة استيفاء متطلبات التطور المهني وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة في هذا الشأن .

كما نص القرار على قيام الهيئة باتخاذ ما تراه من التدابير الرقابية تجاه العاملين المرخص لهم بمزاولة المهنة في حالة ارتكاب أى من المخالفات الواردة بالتشريعات الحاكمة لسوق المال تهدد استقراره أو مصالح المتعاملين فيه .

كما أشار القرار إلى ضرورة حصول كافة العاملين في شركات السمسرة في الأوراق المالية على التراخيص المطلوبة في موعد أقصاه يونيو ٢٠٠٨ .

هذا ويأتى القرار المشار إليه في إطار قيام الهيئة بتفعيل منظومة منح التراخيص لكافة العاملين في الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بمختلف أنشطتها على مراحل مختلفة أولها - والتي يشملها القرار - شركات السمسرة في الأوراق المالية .

وتتضمن منظومة التراخيص المشار إليها أربعة أركان رئيسية هي إنشاء إدارة جديدة داخل الهيئة لتطوير ووضع الاختبارات ، وإنشاء سجل رقابي داخل الهيئة

للعاملين الذين يحصلون على تراخيص ، وقيام الهيئة بتحديد واعتماد مراكز التدريب والتأهيل المهني والتي تنظم الدورات التدريبية من خلالها ، وأخيراً وضع متطلبات التعليم والتطوير المهني المستمر التي تكفل ضمان استمرار كفاءة أداء العاملين في الشركات ومواكبتهم للتطوير الذي تشهده البنية التشريعية والمؤسسية لسوق الأوراق المالية المصري .

وتمثل هذه الضوابط أحد أهم الأولويات التي تضعها الهيئة لتطوير السوق ضمن برنامجها لتقديم الدعم الفني لشركات السمسرة في الأوراق المالية وتطوير القواعد المنظمة لها والتي سبقها إصدار الهيئة للقرار رقم ٤٩ لسنة ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمزاولة النشاط وكذلك القرار رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٧ بشأن معايير الملاءة المالية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

## الفصل السادس : مذكرات التفاهم :

نوع الاتفاقية	اسم الدولة	تاريخ التوقيع	اسم الاتفاقية	الغرض من توقيع الاتفاقية
مذكرة تفاهم	سوق الأوراق المالية الليبية	٢٠٠٦/١١/٢٠	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية وسوق الأوراق المالية الليبية	تبادل المعلومات الفنية والتشريعات الخاصة بأسواق المال في البلدين ، والتعاون في مجال الرقابة على المؤسسات العاملة في أسواق المال والمشاركين فيها وتبادل الآراء . والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخبرات والخبراء والعمل على إزالة معوقات الاستثمار في البلدين في مجال تداول الأوراق المالية .
مذكرة تفاهم	هيئة دبي للخدمات المالية	٢٠٠٦/٩/٥	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية وهيئة دبي للخدمات المالية .	تبادل المعلومات الفنية والتشريعات الخاصة بأسواق المال في البلدين ، والتعاون في مجال الرقابة على المؤسسات العاملة في أسواق المال والمشاركين فيها وتبادل الآراء . والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخبرات والخبراء والعمل على إزالة معوقات الاستثمار في البلدين في مجال تداول الأوراق المالية .
مذكرة تفاهم	بين هيئة الأوراق المالية والسلع دولة الإمارات العربية المتحدة	٢٠٠٦/٣/٢٠	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية وبين هيئة الأوراق المالية والسلع دولة الإمارات العربية المتحدة .	اتفقت الهيئتان بموجب بنود مذكرة التفاهم على تعزيز المساعدة المشتركة وتبادل المعلومات لتمكين الهيئتين من تنفيذ مهامهما بشكل فعال وفقاً للقانون .
مذكرة تفاهم	معهد الأوراق المالية والاستثمار "ممثلة" المتحدة	٢٠٠٦/١/٣٠	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية ومعهد الأوراق المالية والاستثمار المملكة المتحدة .	إبرام اتفاقية من أجل نقل المعرفة والمهارة إلى السوق المصري ، بما في ذلك تأسيس معهد مهني وتنمية المؤهلات التنظيمية بهدف سد احتياجات النظام القانوني المصري ، بالإضافة إلى توفير التدريب للعاملين بالهيئة العامة لسوق المال وبورصتي القاهرة والاسكندرية وشركة مصر المقاصة واعتماد معهد الأوراق المالية والاستثمار .
مذكرة تفاهم	سلطنة عمان	٢٠٠٥/٢/٩	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية والهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان .	وضع وتطبيق نظام للمساعدات المشتركة وتبادل المعلومات والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخبرات والخبراء وتنظيم مؤتمرات وندوات مشتركة بين السلطتين بغرض تسهيل إنجاز وظائفهما الإشرافية في مجال أسواق الأوراق المالية .

مذكرة تفاهم	الأردن	٢٠٠٤/٦/٢	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - جمهورية مصر العربية وهيئة الأوراق المالية بالملكة الأردنية الهاشمية	وضع إطار عام لتبادل المعلومات والتعاون المشترك في مجال الرقابة والمقاصة والتسوية والتدريب وتبادل الخبرات والاشتراك في عرض وتنظيم المؤتمرات والتدوات الدولية .
مذكرة تفاهم	إيطاليا	٢٠٠٤/٦/٢	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - بمصر وهيئة سوق المال بإيطاليا	وضع وتطبيق نظام للمساعدات المشتركة وتبادل المعلومات بين السلطتين بفرض تسهيل إنجاز وظائفهما ودعم نزاهة أسواق الأوراق المالية .
مذكرة تفاهم	رومانيا	٢٠٠٤/١/٨	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - بمصر واللجنة الوطنية للأوراق المالية برومانيا	إنشاء إطار عمل عام للتعاون والتشاور بين الهيئتين بفرض تسهيل أداء مسؤولياتهما الإشرافية .
مذكرة تفاهم	فرنسا	٢٠٠٢/٦/٩	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - بمصر ولجنة عمليات البورصة بفرنسا	وضع وتطبيق نظام للمساعدة وتبادل المعلومات بين السلطتين المعنيتين بفرض تسهيل إنجاز وظائفهما الإشرافية .
مذكرة تفاهم	الصين	٢٠٠٠/٦/٦	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال - بمصر الهيئة الرقابية على الأوراق المالية بالصين.	إنشاء إطار عمل لتبادل المعلومات والتشاور .
بروتوكول تعاون	الجزائر	١٩٩٩/٦/٤	بروتوكول تعاون بين الهيئة العامة لسوق المال بمصر ولجنة مراقبة عمليات البورصة بالجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية	تبادل المعلومات والأراء ، التعاون في مجال التدريب وتبادل الخبرات وتنظيم مؤتمرات وتدوات مشتركة .
مذكرة تفاهم	قبرص	١٩٩٨/٦/٦	مذكرة تفاهم بين هيئة سوق المال في قبرص وهيئة سوق المال المصري بشأن تبادل المعلومات والتشاور .	المشاركة في البناء والحفاظ على أسواق أوراق مالية تتسم بالشفافية والنظام والكفاءة والعدالة لجميع المستثمرين .
اتفاقية تعاون ثنائي	تونس	١٩٩٧/١/٣	اتفاقية التعاون الثنائي بين الهيئة العامة لسوق المال بجمهورية مصر العربية وهيئة السوق المالية بتونس .	تسهيل شروط وإجراءات طرح الأسهم المتداولة وإدراجها في السوقين المصرية والتونسية وتشجيع التعاون بين البورصات ومؤسسات التقاص والتسوية والوسطاء .
اتفاقية	الكويت	١٩٩٦/٦/٩	اتفاقية التعاون	ترحيب الكويت ومصر بانضمام بورصة

مذكورة تفاهم	الولايات المتحدة الأمريكية	١٩٩٦/١١/٢	مذكورة تفاهم بين هيئة سوق المال الأمريكية وهيئة سوق المال المصرية بشأن تبادل المعلومات والتشاور والمعونة الفنية .	وضع إطار عام لتبادل المعلومات والتشاور وتوفير المعونة الفنية بغرض تطوير أسواق الأوراق المالية المصرية
تعاون ثلاثي	لبنان		اتفاقية للتعاون الثلاثي بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال وبورصة بيروت .	بيروت لاتفاق الثنائي المشار إليه في البند ٢(اتفاقية التعاون الثنائي بين مصر والكويت )
مشترك	البحرين الأردن	١٩٩٦/٢/٧	البيان المشترك للأسواق المالية العربية في كل من دولة البحرين وجمهورية مصر العربية والمملكة الأردنية للهاشمية .	تبادل تسجيل الشركات المساهمة العامة المقيدة وغيرها من الأدوات المالية في الأسواق الثلاثة وتسهيل إجراءات التعامل فيها لمواطني الدول الثلاث .
اتفاقية تعاون ثنائي	الكويت	١٩٩٦/٦/٤	اتفاقية التعاون الثنائي بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر .	التعاون في مجالات تنظيم وإصدار وتداول الأوراق المالية .

## الفصل السابع :

### مبادئ المنظمة الدولية

#### لهيئات سوق المال IOSCO

● المنظمة الدولية لهيئات  
أسواق المال هي منظمة عالمية  
تجمع في عضويتها هيئات  
أسواق المال الدولية للعمل معاً  
من أجل تحقيق ما يلي :

- التعاون معاً للوصول إلى  
أعلى المستويات التنظيمية من  
أجل الحفاظ على كفاءة  
وسلامة معاملات الأسواق  
المالية الدولية .

- تبادل المعلومات والخبرات

الخاصة من أجل تدعيم  
التطور للأسواق المحلية .

- توحيد الجهود لتأسيس  
مستويات فعالة للرقابة على  
المعاملات الدولية للأوراق  
المالية .

- تدعيم المساعدات الفنية  
المتبادلة لتحقيق سلامة  
الأسواق وذلك بالتطبيق  
الصارم والفعال للقواعد  
التنظيمية ضد المخالفات التي  
تشوب المعاملات بالأسواق  
المالية .

- وقد أقرت المنظمة  
مجموعة من المبادئ عددها  
(٣٠) لتنظيم أسواق المال  
للدول الأعضاء بالمنظمة  
والتي تم وضعها على أساس  
تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية  
هي :-

- الحماية للمستثمرين .
- ضمان أن هذه الأسواق  
تحقق العدالة والكفاءة  
والشفافية للمعاملات .
- التقليل من المخاطر  
الناشئة عن المعاملات المالية .

# الجوانب المالية والقانونية للتأجير التمويلي

إعداد / تريزا سامي واصف

محاسب قانوني ومستشار ضريبي

والمالية ، رغبته ومقدرته على إنشاء شركات متخصصة للتأجير وتطوير سوق المعدات المستعملة ، إضافة إلى تطوير آليات التأجير وتقنياته في العديد من الدول .

وبالرغم من أن نشاط التأجير كان معروفاً منذ عهود بعيدة إلا أن تطوره وانتشاره قد جاء نتيجة تزايد أحجام المشروعات وتنوع أوجه نشاطها ، وتزايد حاجتها إلى مصادر تمويلية أكثر مرونة واستجابة لمتطلبات نموها وتوسعها في ظل ما يشهده العالم من تطورات سريعة في تكنولوجيا الإنتاج والتسويق ، وارتفاع تكلفة الحصول على الأصول الرأسمالية وحقوق المعرفة .

وتعتبر الولايات المتحدة

## ■ الباب الأول :

### ● مقدمة .

يتزايد الطلب على تمويل خدمات التجارة والاستثمار عن طريق التأجير بشكل متسارع ، كوسيلة منافسة من وسائل التمويل في كثير من البلدان ، نظراً لما تقدمه شركات التأجير لملائها من تسهيلات كبيرة للحصول على أنواع متعددة من الأصول تمتد من الآلات والمعدات والتجهيزات إلى وسائل النقل والاتصال ، إلى الأصول العقارية ، وغدت قيمة التسهيلات المرتبطة بعمليات التأجير تتراوح بين بضعة آلاف من الدولارات ومئات الملايين للعميلة الواحدة .

وقد أثبت القطاع الخاص ، في غياب المعوقات القانونية

## ■ موجز الدراسة :

### ■ الباب الأول :

#### ● مقدمة .

### ■ الباب الثاني :

#### ● التأجير التمويلي -

مفهومه وأبعاده .

### ■ الباب الثالث :

#### ● أهمية التأجير بين

مصادر التمويل .

### ■ الباب الرابع :

#### ● تصنيف عقود التأجير .

### ■ الباب الخامس :

#### ● الملامح القانونية للتأجير

التمويلي .

### ■ الباب السادس :

#### ● الاكتتاب في عقود

التأجير .

### ■ الباب السابع :

#### ● الملامح الرئيسية للقانون

٩٥ لسنة ١٩٩٥ .

الأمريكية رائدة في مجال عمليات التاجير في العصر الحديث ، فقد ظهر كمشاط تمويلي منذ نصف قرن مع إنشاء الشركة الأمريكية للتأجير ورغم قاعدتها الرأسمالية المحدودة في البداية فقد انتشر نشاطها وامتدت أعمالها لعملاء كانوا يفوقونها من حيث الحجم والقدرة المالية ، وترجع هذه المكانة الكبيرة التي تبواتها إلى ما أتيح لها من تسهيلات ائتمانية ، خاصة بعد ما أيقنت البنوك أن التاجير نشاط مربح ومضمون وبحلول منتصف الستينات من القرن الماضي توسعت الأنشطة التاجيرية في معظم الدول الأوروبية واليابان وأستراليا وغيرها ، واستمرت خدمات التاجير التمويلي تتزايد وتوسع حتى بلغ حجم عملياتها نحو ٣٠٢ مليار دولار في مطلع التسعينات من القرن الماضي ، يستوعب السوق الأمريكي نحو ٤٠% منها .

• أما في الدول النامية فقد عرف التاجير التمويلي نمواً مطرداً ، وفي الفترة بين

عامي ١٩٨٨ و ١٩٩٤ ارتفعت قيمة عقود التاجير الموقعة من ١٥ مليار دولار إلى ٤٤ مليار دولار .

وقد اهتمت بعض المنظمات الدولية وخاصة مؤسسة التمويل الدولية بتشجيع وتنمية الاستثمار في التاجير وتطوير أسواق رأس المال المحلية عن طريق المساعدة في تقديم التاجير كمصدر بديل لتمويل شراء المعدات للمؤسسات الصناعية والزراعية والتجارية مع التركيز على المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم وتلعب المؤسسة دوراً هاماً كمصدر للتمويل لإنشاء شركات التاجير ومنح خطوط ائتمان لشركات التاجير الموجودة فعلاً لمساعدتها على توسيع نشاطها وتشجيع إدماج أنشطة التاجير في المؤسسات المالية القائمة في بعض البلدان وذلك بهدف نشوء شركات تاجير أكثر قدرة على التنافس في السوق الحرة بالإضافة إلى تطوير أدوات تاجير أكثر تعقيداً كالتأجير عبر الحدود والمساعدة في وضع الأطر القانونية لتنظيم

التاجير .

■ الباب الثاني : .

● التاجير كأداة للتمويل  
أبعاده وتقنياته .

- التاجير كأداة للتمويل  
وأبعاده وتقنياته :

يمكن القول إن التاجير التمويلي هو عبارة عن ترتيبات تجارية أو عقد اتفاق ينتقل بمقتضاه إلى المستخدم (المستأجر) حق استخدام أصل معين مملوك للمؤجر خلال فترة زمنية معينة مقابل القيمة الإيجارية المتفق عليها ، وبصيغة أخرى فإن التاجير هو اتفاق تعاقدى بين الطرفين يخول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك بالطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة ، وقد أوضحت المادة الثانية من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥ ما يعد تاجيراً تمويلياً في تطبيق أحكام القانون فعددت أنواع عقود التاجير التمويلي وفقاً لما يلي:

- كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر منقولات مملوكة له وقت إبرام العقد ، أو تلقاها

من المورد استناداً إلى عقد من العقود يخوله تأجيرها أو التصرف فيها بالبيع إلى المستأجر عند انتهاء مدة الإيجار ، ويتم التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر .

- كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بناء على طلب المستأجر بقصد تأجيرها إليه بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التي حددها العقد .

- كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيراً تمويلياً إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه بين الطرفين على إبرام عقد التأجير التمويل .

وفى جميع الأحوال يجب أن يكون المال المؤجر لازماً لمباشرة نشاط إنتاجى خدمى أو سلعى للمستأجر ، ولا يدخل فى عداد ذلك سيارات الركوب والدراجات الآتية . وتكمن ذاتية هذا النوع من

التعاقدات فى الفصل بين الملكية القانونية للأصل وحق الانتفاع به ، وفى إدراك أن الانتفاع بالأصل هو الذى يولد الربح وأنه يمكن المشاركة فى المنافع والالتزامات المتعلقة بهذا الأصل بالصورة المثلى بين المؤجر والمستأجر ويمكن استخلاص العناصر اللازم توافرها فى التأجير ليصبح تأجيراً تمويلياً كالتالى:

التأجير التمويل هو عقد اتفاق بين طرفين هما المؤجر والمستأجر .

١ - يلتزم المؤجر بتكوين التمويل اللازم لشراء الأصل .

٢ - وفى حين تظل ملكية هذا الأصل للمؤجر فيمقتضى العقد ينتقل حق استعمال هذا الأصل إلى المستأجر .

٣ - يتحمل المستأجر بقيمة إيجارية محددة مقابل استخدام هذا الأصل خلال الفترة المتفق عليها .

■ الباب الثالث :

● أهمية التأجير بين مصادر التمويل .

أ - مصادر تمويل المشروعات .

تتعدد مصادر التمويل التى يمكن الحصول منها على الأموال اللازمة للمشروع ، لذلك تواجه الإدارة المالية إشكالية تحقيق الميزج الأمثل للتمويل من مصادره العديدة فى ضوء تكلفة الحصول على الأموال من كل مصدر منها بفرض الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل الذى يتيح توفير الأموال اللازمة للاستثمار بتكلفة مناسبة ، مما يؤكد خطورة وضرورة الإدارة الفعالة للأموال والواقع أن النشاط الذى تزاوله المنشأة يمكن تصنيفه (حسب طبيعته) إلى نوعين هما :

١ - النشاط الاستثمارى الذى يترتب عليه خلق طاقة إنتاجية جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية القائمة ، سواء عن طريق إقامة مشروع جديد ، أو التوسع فى مشروع قائم أو استبدال الأصول الموجودة بأصول أخرى أكثر كفاءة .

٢ - النشاط الجارى الذى تزاوله المنشأة بفرض استغلال الطاقة القائمة ، وتشغيلها للاستفادة منها .

ولما كان القيام بأى نشاط يتطلب إنفاقاً فإنه يمكن تقسيم الإنفاق الذى تقوم به المنشأة إلى قسمين هما :

● الإنفاق الاستثمارى .

● الإنفاق الجارى .

ترتيباً على ما تقدم يتضح أن هناك نوعين من التكاليف اللازمة للقيام بأعمال المشروع هما :

- التكاليف الرأسمالية وتكاليف الإنشاء .

- تكاليف التشغيل .

ويمثل مجموع هذين النوعين من التكاليف إجمالى رأس المال اللازم لتمويل المشروع ، أو رأس المال المطلوب استثماره فى هذا المشروع .

وفى حالة المشروع الجديد يتم الحصول على الأموال اللازمة من مصادر خارجية عن طريق إصدار أسهم عادية وممتازة ، أو إصدار سندات أو الحصول على قروض قصيرة الأجل من البنوك ، أو قروض طويلة الأجل من البنوك المتخصصة ( العقارية أو الصناعية أو الزراعية )

ب - أما فى حالة تمويل توسعات جديدة لمشروعات

قائمة ، فإنه بالإضافة إلى المصادر الخارجية السابق ذكرها آنفاً ، فهناك المصادر الداخلية للمشروع والتى تتمثل أساساً فى مخصصات الإهلاك ، والأرباح المحتجزة ، والمبالغ المستحقة على المشروع ، واستخدام الأوراق التجارية فى التمويل اللازم للتشغيل .

ويلاحظ أن لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة يتحملها المشروع عند حصوله منها على الأموال سواء كان هذا المصدر خارجياً أو داخلياً وعلى المستثمر اتخاذ قرار بالنسبة لهيكل التمويل المناسب فى ضوء حجم الأموال المطلوب الحصول عليها ، وتكلفة كل مصدر حتى يتسنى فى النهاية الحصول على رأس المال اللازم بأقل تكلفة ممكنة .

**التأجير كمصدر تمويلي :**

يتفق الباحثون على أن التمويل يعتبر حجر الزاوية لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وأن التوسع فى التمويل الاستثمارى أو تمويل الأصول الرأسمالية يسهم فى دفع

معدلات النمو للاقتصاد القومى .

ويلعب التمويل عن طريق الائتمان التأجيرى دوراً أساسياً فى تزويد المشروعات بما تحتاجه من أصول رأسمالية لازمة لأنشطتها ، حتى أصبح هذا النوع من التمويل من أكفأ نظم التمويل وأقدرها ، بل لقد أخذ يمتد لينافس القروض المصرفية ذات الأجل المحددة ، وليس عسيراً تبرير ذلك إذا وضعنا فى الحسبان عدم قدرة سوق الاقتراض على استيعاب كافة احتياجات الاستثمار ، وأن هناك حدوداً لما يمكن للمشروعات اقتراضه لتمويل شراء المعدات والآلات والتجهيزات ، فقد يشترط البنك المقرض ضمانات معينة يصعب توفيرها ، أو أن يشترط مساهمة المشروع فى عملية تمويل الشراء بنسب معينة قد يؤثر توفيرها على مستوى السيولة فى المشروع ، خاصة مع ارتفاع تكلفة الأصول الرأسمالية فى ذات الوقت الذى تخضع فيه هذه الأصول للتقادم نتيجة للتطورات التكنولوجية



المستمرة .

من جانب آخر ، فإن طرح أسهم جديدة أو البحث عن شركاء جدد قد يثير بعض الصعوبات .

إزاء ذلك ، فقد تطلب الأمر استحداث صيغ تمويلية جديدة تكون أكثر استجابة للاحتياجات التمويلية للوحدات الاقتصادية حتى يتسنى لها التوسع الإنتاجي أو التشغيلي بدون إضافة أعباء جديدة على كاهل المشروع .

لذلك يعد التأجير التمويلي من أبرز ما ابتدعه الفكر الاقتصادي والمالي كصيغة للتمويل لها ذاتيتها المتميزة ، فهو يركز على مفهوم مضمونه أن استخدام الأصول هو الذي يحقق الربح وليس الملكية في ذاتها ، لذلك فهو وسيلة لتمويل استخدام أصل ما وليس وسيلة لتمويل شرائه أو تملكه ، إذ أن التملك في نهاية المدة - في الأنظمة التي تجيز ذلك - ليس إلا أحد الخيارات المطروحة أمام المستأجر ، ومن ثم فليس هو المقصد الأول أو الدافع إلى التعاقد بين المؤجر والمستأجر .

وقد يلجأ المالك إلى أسلوب البيع وإعادة التأجير .

ويقوم بموجبه مستعمل المعدات ببيع ما يمتلك من معدات لها عمر إنتاجي مناسب إلى شركة تأجير ، على أن تقوم هذه الشركة بإعادة تأجير ذات المعدات للبائع / المستعمل الذي يصبح مستأجراً في عقد التأجير .

ويتم اللجوء إلى هذا الأسلوب عادة لتحقيق الآتي :

- الحصول على رأس مال عامل .
- تكوين أرباح ، وذلك عندما تزيد القيمة السوقية العادلة للمعدات عن القيمة الدفترية في حساب مالكيها الأصلي .
- إعادة التمويل بأجل متوسط أو طويل ، إذا كان الشراء قد تم تمويله على أسس قصيرة الأجل .
- تخفيض تكلفة التمويل السابق إذا تمت إعادة التمويل بشروط أفضل ، ويلاحظ أن زيادة مصادر التمويل وزيادة المنافسة بينهما يسفر عن تحسين شروط التسهيلات

الائتمانية لصالح النشاط الاستثماري .

وتشير الأدبيات الاقتصادية والمالية لما يتمخض عن التأجير التمويلي من مزايا لكلا طرفيه المستأجر والمؤجر...

فبالنسبة للمستأجر يمكن رصد المزايا التالية :

- ١ - تمكين المشروع من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطه الإنتاجي دون أن يضطر إلى تجميد جزء كبير من أمواله إذا ما قام بشرائها ، مما يوفر للمشروع مستوى أكبر من السيولة .
- ٢ - التأجير هو الطريقة الوحيدة للحصول على حق استعمال موجودات أساسية لأجل طويل دون زيادة قاعدة رأسمال المنشأة المستأجرة .
- ٣ - تسهيل عمليات الإحلال والتجديد ، ومواكبة التطور التكنولوجي مما يسهم في زيادة القدرة التنافسية للمنتجات .
- ٤ - يمكن للمستأجر سداد إيجار الأصول من عائد

إنتاجية هذه الأصول وهي  
فى حالة التشغيل الكامل  
وبالتالى يقل ما يتحملة  
من أعباء مالية .

٥ - الاستفادة من المزايا  
الضريبية لعملية التأجير  
حيث أن قيمة إيجار  
الآلات يتم استقطاعها من  
الوعاء الضريبى للمشروع  
(المستأجر) باعتبارها  
تكاليف لازمة للحصول  
على الدخل الخاص  
للضريبة .

٦ - تعتبر شروط تأجير  
الأصول أكثر يسراً  
وملائمة من الاقتراض  
خاصة وأن المخاطر  
تصبح مشتركة بين المؤجر  
والمستأجر .

٧ - حماية المشروع المستأجر  
من آثار التضخم فى  
المدى القصير وذلك  
بالنسبة للأصول  
الرأسمالية المستأجرة .

٨ - لا يعتبر التأجير عائقاً  
للاقتراض حيث يمكن  
للشركة المستأجرة  
الاقتراض للتوسع فى  
استثماراتها الرأسمالية .  
أما بالنسبة للمؤجر

فيمكن رصد أهم ما  
يجنيه من مزايا فيما يلى :

١ - توفر عمليات التأجير  
مجالاً واسعاً للاستثمار  
بعوائد مناسبة وبضمان  
كافٍ قوامه ملكية الأصول  
المؤجرة ذاتها .

٢ - تخفيف العبء الضريبى  
عن طريق :

● خصم قيمة استهلاك  
الأصول الممول تأجيرها  
من الوعاء الخاص  
للضريبة .

● إعفاء المؤجر من جزء من  
الضريبة المستحقة عليه  
فى حدود نسبة معينة من  
قيمة الآلات المشتراة فى  
السنة الأولى لتشغيلها .

٣ - يعتبر تأجير الأصول  
أفضل للمؤجر من نظام  
البيع بالتقسيط نظراً  
لسهولة تطبيقه .

٤ - يؤدى تأجير الأصول إلى  
زيادة مبيعات المعدات  
المؤجرة لأن هناك بعض  
المستأجرين الراغبين فى  
اقتناء هذه المعدات بعد  
تجربتها واستخدامها .

٥ - يعتبر التأجير وسيلة  
تمويل يمكن إضافتها

لنطاق الخدمات التى  
تقدمها المؤسسة المالية  
لعملائها .

■ الباب الرابع :

● تصنيف عقود التأجير .  
يمكن التمييز بين مجموعتين  
رئيسيتين من عقود التأجير  
تبعاً لأجل العقد والتزامات  
أطرافه كالتالى :

(١) التأجير التمويلي .

علاقة تعاقدية طويلة الأجل  
بين المؤجر والمستأجر غير  
قابلة للإلغاء يتم بموجبها  
تمويل استعمال المعدات خلال  
كامل أو معظم العمر الإنتاجى  
للأصل ، مقابل قيمة إيجارية  
محددة ، وعادة ما يبلغ  
إجمالى القيم الإيجارية  
المدفوعة خلال مدة العقد  
معظم أو كامل تكلفة الأصل  
محل الإيجار بالإضافة إلى  
هامش ربح مناسب للمؤجر .

(٢) التأجير التشغيلي .

عقد قصير الأجل يغطى مدة  
تقل كثيراً عن العمر الإنتاجى  
المتوقع للمعدات المؤجرة ،  
بسبب توقعات المستأجر  
لاحتمالات ما قد يطرأ من  
التغيرات الفنية على المعدات .  
ويتميز هذا النوع من التأجير

عن غيره ببعض الخصائص  
من أبرزها :

● إنه لا يسمح باستهلاك رأس المال المستثمر من قبل المؤجر لأن فترة التعاقد تغطي جزءاً محدوداً من العمر الاقتصادي للأصل .

- إن المؤجر يقدم بعض الخدمات الخاصة بالصيانة ، كما يتحمل مخاطر التقادم والتأمين على الأصل .

- والتأجير قد يكون مباشراً أو تأجير المستثمر الواحد وذلك إذا كانت أطراف الصفقة تتحصر في المؤجر (مالك الأصل) ، والمستأجر (مستخدم الأصل) ، حيث يقوم المؤجر بتوفير كامل قيمة المعدات المؤجرة من مصادره الخاصة .

أما إذا كان حجم العمليات المتعاقد عليها كبيراً ، واشترك أكثر من طرف في تمويل العملية الواحدة فالتأجير في هذه الحالة "متعدد الأطراف" .

- والتأجير قد يكون محلياً إذا قام المؤجر في بلد ما بتأجير المعدات إلى مستأجر في ذات البلد ، ورغم ذلك فقد يكون

للتأجير المحلي سمة دولية إذا كان مورد المعدات من بلد آخر .

أما التأجير الدولي أو عبر الحدود فعين يكون المؤجر في بلد ما والمستأجر في بلد آخر ، ويزيد هذا النوع تعقيداً إذا كان مورد المعدات من بلد ثالث ، ومصدر التمويل من بلد رابع .

ويلاحظ أن للتأجير الدولي مميزاته فيما يتعلق بتحسين ميزان المدفوعات ، إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيم الإيجارية فقط وليس التمويل الكامل لقيمة الأصل ، وهي كثير من الحالات لا يتم التمييز فقط بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي بل أيضاً بين ترتيبات التأجير / الشراء أو التأجير الرأسمالي ، وبين التأجير الذي لا يؤدي بالضرورة إلى انتقال ملكية المعدات المؤجرة إلى المستأجر وهو ما يسمى بالتأجير الحقيقي لذلك يمكن تقسيم عقود التأجير التمويلي بحسب كيفية التصرف بالأصل عند نهاية العقد وفيما إذا احتوى العقد على خيار شراء الأصل عند نهايته

ففي العقود التي لا تحتوي على هذا الخيار قد يكون للمؤجر وحده الحق في القيمة المتبقية للأصل أو قد يكون للمستأجر الحق في إعادة استئجار الأصل بقيمة إيجارية رمزية ، أو أن يكون له الحق بالمشاركة في قيمة بيع الأصل .

أما في حالة العقود التي تنص على منح المستأجر خيار شراء الأصل فإنه يتم وضع ترتيبات تمكن المستأجر من تملك الأصل مقابل دفعه (سعر شراء متفق عليه) سواء كان بالقيمة السوقية العادلة أو بقيمة رمزية عند نهاية العقد) كما ينص العقد على خيار لتجديد التأجير مع / أو المشاركة في قيمة بيع الأصل إلى طرف ثالث .

ترتيباً على ما تقدم يمكن تحديد أنواع التأجير الشائعة كالتالي :

● التأجير بدون حق الشراء أو تجديد العقد .  
وذلك إذا لم يلزم العقد المستأجر بشراء الأصل الرأسمالي خلال أو نهاية مدة الإيجار أو مدة التعاقد .

● التاجير مع حق شراء القيمة المتبقية وذلك إذا تضمن عقد التاجير حق المستأجر فى شراء الأصل الرأسمالى فى نهاية مدة الإيجار إما بسعر السوق أو بنسبة معينة من قيمة الأصل أو بالمساومة فى نهاية مدة الإيجار .

التاجير مع دفعة مقدمة وحق الشراء يتم اتخاذ هذا الأسلوب إذا أراد المؤجر تخفيض الخطر الائتماني ، واستطاع المستأجر أن يدفع مقدمة ١٠٪ (مثلاً من ثمن الشراء) ، يتم استهلاكها من القيم الإيجارية الدورية المدفوعة .

● التاجير بالمشاركة فى القيم المتبقية .

يحصل المستأجر بموجب ذلك على أغلب كامل القيمة المتبقية للمعدة المستأجرة ، وذلك بتضمين عقد التاجير ما يفيد أنه عند بيع المعدة فى نهاية مدة العقد وعدم رغبة الأطراف المتعاقدة تجديد عقد التاجير لفترة أخرى فإن صافى قيمة البيع تدفع للمستأجر أو أن يتقاسم القيمة المتبقية مع المؤجر

بالتساوى أو حسبما ينص عليه العقد ويعتبر ذلك خصماً متأخراً على القيمة الإيجارية يمنح للمستأجر .

● التاجير مع قيم إيجارية متغيرة .

تتحدد القيم الإيجارية حسبما تسمح به التدفقات النقدية المتوقع أن تحققها المعدة المستأجرة ، حيث يمكن أن تتخذ القيم التاجيرية شكلاً تصاعدياً أو تنازلياً (كل فترة زمنية معينة) وذلك لتتناسب مع الوضع المالى للمستأجر .

## ■ الباب الخامس :

● الملامح القانونية للتاجير التمويل .

يتسم تاجير البضائع بملامح قانونية هامة أهمها :

١ - أنه تاجير أسامياً له ذاتية خاصة ومن ثم فإنه يتميز بما يتوافر فيه من عناصر تتعلق بفكرة الوكالة والأمانة وعنصر الوعد بالبيع .

٢ - إنه يقوم على الفصل بين الملكية وحق الحياة .

٣ - إن الإيجار واجب الدفع - لا إيجار لا حياة .

جوهر التاجير هو دفع الإيجار - لذلك فباحفاظ المالك بحق الملكية فإنه يستطيع دائماً أن يسترد البضاعة إذا لم يدفع المستأجر الإيجار .

٤ - التزامات المؤجر والمستأجر .

يحدد عقد الإيجار شروط التاجير ، وحقوق والتزامات الطرفين المتعاقدين ، التى يمكن أن تتضمن الآتى :

## ● التزامات المؤجر :

- تسليم المعدات المؤجرة وتوابعها للمستأجر فى حالة تصلح معها أن تفى بما أعدت له من أغراض .
- تقديم المخططات اللازمة والمساعدة فى الإشراف على تركيب المعدات .
- صيانة المعدات المؤجرة والتأمين عليها .

## ● التزامات المستأجر :

- دفع القيمة الإيجارية فى الموعد المحدد وفى محل المؤجر المؤجر .
- استعمال المعدات المؤجرة فى حدود ما أعدت له ، ولا يحق للمستأجر أن يجرى على المعدات أى

تفسير بدون موافقة المؤجر.

- يضمن المستأجر ما يلحق المعدات من نقص أو فقدان .

- لا يحق للمستأجر أن يؤجر أو يقرض المعدات المؤجرة كلها أو بعضها إلى أى شخص آخر .

- لا يحق للمستأجر أن ينقل المعدات المؤجرة من موقع عمله المتفق عليه إلا لإرجاعها إل المؤجر ، ما لم يحصل على موافقة خطية من المؤجر .

٥ - التعويض :

تحدد القيمة الإيجارية بدقة لتغطية التكلفة الاستثمارية التى تحملها المؤجر ، فإذا كان على المؤجر أن يدفع أى تكلفة إضافية طارئة أو ضرائب فقد يؤثر هذا على معدل العائد على الاستثمار ، لذلك فمن المعتاد أن يتضمن عقد الإيجار اتفاقاً على التعويض يوافق بمقتضاه المستأجر على أن يدفع للمؤجر أية تكاليف من ذلك القبيل .

٦ - المعدات :

تتضمن عقود البيع أو التأجير

شروطاً تتعلق بكفاءة أو جودة المعدات ، فإذا كانت المعدات معيبة يحكم على المؤجر بدفع تعويض للمستأجر عما أصابه من ضرر ، ويمكن للمؤجر - فى هذه الحالة - أن يعود على المورد الأصلي للبضاعة ليطالبه بمبلغ التعويض .

٧ - التأمين :

هناك ضرورة للتأمين على المعدات المؤجرة نظراً لاحتمال هلاكها أو تدميرها مما قد ينتج عنه خسائر فادحة لذلك يجب أن يتأكد المؤجر من أن التأمين يغطى الضرر غير التعمد الذى قد يصيب المعدات .

٨ - إنهاء عقد الإيجار :

عند إبرام عقد الإيجار عادة ما يتم على مدة دنيا لسريان هذا العقد (شهر - سنة - عدة سنوات ) .

■ الباب السادس :

● الاكتتاب فى عقود التأجير .

يتناول مصطلح الاكتتاب فى عقود التأجير كافة الخطوات اللازمة التى تؤدى إلى توقيع عقد التأجير ، وتشمل هذه الخطوات بداية مرحلة

استلام استفسار أولى من أحد المستأجرين وتجميع البيانات الائتمانية المطلوبة ، ثم تقييم خطر الائتمان ، والتفاوض والاتفاق على شروط العقد ، وأخيراً توقيع عقد التأجير ..

(أ) المعلومات المطلوبة :

عند استلام استفسار أولى من مستأجر ما فعلى المؤجر أن يطلب المعلومات التالية :

المعلومات الأساسية :

مواصفات المعدات المطلوبة والهدف منها (إحلال وتجديد أم إضافة جديدة)، التكلفة التقديرية وتكلفة التمويل الإجمالية (تمويل كامل أم جزئى ) ، ترتيبات الدفع ( طريقة الدفع - أجل العقد المقترح - هل يمكن الاستفادة من التسهيلات الحكومية أو من المؤسسات المتخصصة ؟ هل تتوافر أى تأمينات إضافية ( ضمان مصرفى أو شخصى أو مؤسسى ..)

البيانات المالية :

تتضمن البيانات المالية الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر للمستأجر

لفترة تتراوح من ثلاث إلى خمس سنوات - خطة التشغيل للمنشأة - التدفقات المالية المتوقعة للمنشأة أو للخط الإنتاجي الذي سيتم استخدام المعدات المؤجرة المعلومات المؤسسية .

عقد التأسيس والنظام الأساسي للمنشأة - طبيعة عمل المنشأة وأنشطتها ومجالات التوسع فيها - مالكي المنشأة أو الشركاء فيها وأعضاء مجلس الإدارة (مؤهلاتهم - خبراتهم ) ... أية تغيرات حديثة ذات أهمية في تركيبة المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة أو في أنشطة المنشأة أو خطط توسعها .

#### معلومات أخرى :

العملاء الرئيسيين للمنشأة - الموردين الرئيسيين - مصادر المواد الخام ومدى توافر المصادر البديلة - علاقات المنشأة مع البنوك ومدى التزامها بأداء ما عليها - أسماء مراجعي الحسابات .

#### (ب) تقييم الائتمان .

يتم التقييم الائتماني بمراجعة المعلومات والبيانات المالية وغير المالية التي تم الحصول

عليها من المستأجر ومن مصادر أخرى ، بفرض تحديد درجة خطر الائتمان وبالتالي اتخاذ القرار المناسب وتشمل مرحلة تقييم الائتمان التحقق من ملائمة وسيلة التمويل التأجيري لظروف ومتطلبات المستأجر ، وطبيعة نشاط المنشأة وإمكانات نموها ، والتأكد من التزام مورد المعدات المؤجرة وإمكاناته في تقديم خدمات ما بعد البيع وتقييم البيانات المالية للمستأجر وتوقعات الربحية والتدفقات النقدية خلال الفترة القادمة .

#### (ج) تقديم العروض .

يقوم المؤجر ، بعد استكمال جمع كافة المعلومات وتحليلها ، بتقديم عرضه للمستأجر حيث يحدد الشروط الأساسية لعقد التأجير متضمناً القيمة الإيجارية الدورية (ثابتة أو متغيرة) ، والدفعة المقدمة أو الوديعة اللازمة كضمان ، حق الخيار المتوفر للمستأجر في نهاية مدة العقد والرسوم والمصاريف التي يتحملها المستأجر .

#### (د) إجراءات منح الائتمان .

يتم اتخاذ قرار منح الائتمان بعد التثبت من سجل أعمال المستأجر وربحية عملياته ، والتأكد من توافر كافة مقومات الائتمان الأولية لدى المستأجر ، مع مراعاة أن تتناسب قيمة العقد مع حدود السقوف الائتمانية الدنيا والعليا الذي تحدده الإجراءات الائتمانية الداخلية بشركة التأجير .

#### ■ الباب السابع :

#### ● الملاحق الرئيسية للقانون

٩٥ لسنة ١٩٩٥ بشأن

التأجير التمويلي .

تركز الأحكام الخاصة بقانون التأجير التمويلي على تحقيق مبادئ أساسيين :

#### أولهما :

تيسير حصول المشروعات على الأصول الرأسمالية اللازمة لتأسيسها أو مزاوله نشاطها بأسلوب مناسب مالياً .

#### وثانيهما :

توفير ضمانات لحقوق المالك على الأصول وإتاحة تيسيرات لمزاولة نشاط التأجير التمويلي .

وعلى ذلك فقد تضمن قانون

التأجير التمويلي رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ خمسة أبواب وفقاً لما يلي :-

الباب الأول : أحكام عامة  
(المواد من ١ إلى ٦)

الباب الثاني : عقود التأجير  
التمويلي ( المواد من ٧ إلى ١٨).

الباب الثالث : انقضاء عقد  
التأجير التمويلي ( المواد من ١٩ إلى ٢٢ )

الباب الرابع : القواعد  
المحاسبية والمعاملة الضريبية  
( المواد من ٢٣ إلى ٣٠ ) .

الباب الخامس : الجزاءات  
(المواد من ٣١ إلى ٣٦) .

ويمكن عرض أهم أحكام  
القانون ، وملاحقه الرئيسية  
فيما يلي :

١ - تعريف المؤجر التمويلي :  
تضمن الباب الأول من  
القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٥  
تعريفاً للمؤجر التمويلي بأنه  
كل شخص طبيعي أو اعتباري  
يياشر عمليات التأجير  
التمويلي ، ولم يشترط المشرع  
شكلاً قانونياً معيناً أو حداً

أدنى لرأس المال في المؤجر  
التمويلي .

وعرفت المادة (٢) عقد  
التأجير التمويلي بما يبرز  
إجازة أن يكون المال المؤجر  
منقولاً أو عقاراً أو منشآت  
وأوضحت المادة (٥) مآل المال  
المؤجر في نهاية عقد التأجير  
فأما أن يشتريه المستأجر كله  
أو بعضه بالثمن المحدد في  
العقد مع مراعاة مبالغ الأجرة  
التي سبق أن أداها المستأجر  
أثناء فترة التأجير ، وأما أن  
يعيد المستأجر المال إلى  
المؤجر إذا لم يرغب في  
شرائه ، وأما أن يجدد العقد  
بالشروط التي يتفق عليها مع  
المؤجر وفي جميع الأحوال لا  
يتجدد العقد تلقائياً ولا يمتد  
، وألزم القانون قيد المؤجرين  
في سجل خاص ، وقيد عقود  
التأجير التمويلي وما يطرأ  
عليها من تعديلات في سجل  
آخر لدى الجهة الإدارية  
المختصة (مصلحة الشركات -  
قطاع شركات الأموال بالهيئة  
العامة للاستثمار ) لذلك لا  
يجوز لأي شخص غير مقيد  
في سجل المؤجرين أن يزاول  
عمليات التأجير التمويلي .  
٢ - إجازة مزاوله الأجانب

لعمليات التأجير التمويلي :  
أجاز القانون للأجانب تكوين  
شركات التأجير التمويلي في  
مصر ويكون لهم - استثناء من  
القوانين المنظمة للاستيراد -  
استيراد الأصول بقصد  
تأجيرها تمويلياً ، ويكون  
المؤجر - رغم كونه أجنبياً -  
حق القيد في سجل  
المستوردين ، واستثنائه من  
شرط الجنسية المصرية .

٣ - التزامات المستأجر :  
بين القانون الالتزامات التي  
تقع على عاتق المستأجر والتي  
تتضمن استعمال الأصول  
وصيانتها وإصلاحها بما يتفق  
مع الأغراض التي أعدت لها ،  
وعليه إخطار المؤجر بما يطرأ  
عليها من عوارض تمنع من  
الانتفاع بها كلياً أو جزئياً ،  
كما يلتزم المستأجر بأداء  
الأجرة التي يجري تحديدها  
اتفاقاً في المواعيد والأوضاع  
المتفق عليها في العقد ، وعند  
انقضاء العقد دون تجديد أو  
شراء المستأجر للأصل فإنه  
يلتزم برده إلى المؤجر بالحالة  
المتفق عليها . ويتحمل  
المستأجر المسؤولية المدنية  
الناشئة عن الأضرار التي

تسببها الأموال المؤجرة للغير .

٤ - التزامات المؤجر :

يتحمل المؤجر تبعه هلاك المال المؤجر إذا كان ذلك بسبب لا دخل للمستأجر فيه ، ويجوز للمؤجر أن يشترط التأمين على الأموال المؤجرة بما يكفل له الحصول على القيمة الإيجارية عن باقى مدة العقد والتمن المحدد له . ويكون المؤجر مسئولاً عن أفعاله أو تصرفاته التى تؤدى إلى غلط فى اختيار الأموال المؤجرة أو إلى تمكين المورد أو الغير من التعرض للمستأجر على أى وجه فى الانتفاع بالأموال المؤجرة .

وأعطى القانون الحق للمؤجر فى التنازل عن العقد إلى مؤجر آخر على ألا يترتب على هذا التنازل أى إخلال بحقوق و ضمانات المستأجر قبل المؤجر الأسمى .

٥ - أحكام انقضاء عقد التأجير التمولى :

نص القانون على أن يكون العقد مفسوخاً من تلقاء نفسه دون حاجة إلى اتخاذ

إجراءات قضائية فى أى من الحالات الآتية :

١ ( ) عدم قيام المستأجر بسداد الأجرة المتفق عليها فى المواعيد ، ووفقاً للشروط المتفق عليها فى العقد .

٢ ( ) إشهار إفلاس المستأجر أو إعلان إعساره ، وفى هذه الحالة لا تدخل الأموال المؤجرة فى أموال التفليس ولا فى الضمان العام للدائنين على أنه يجوز للسندى أن يخطر المؤجر برغبته فى استمرار العقد ، وفى هذه الحالة يستمر العقد قائماً بشرط أداء القيمة الإيجارية فى مواعيدها .

٣ ( ) اتخاذ إجراءات التصفية قبل المستأجر إذا كان شخصاً اعتبارياً سواء كانت تصفية إجبارية أو اختيارية ما لم تكن بسبب الاندماج وبشرط عدم الإخلال بحقوق المؤجر المنصوص عليها فى العقد .

كما يعد العقد مفسوخاً من تلقاء نفسه دون حاجة إلى

أعذار أو اتخاذ إجراءات قضائية إذا هلك المال المؤجر هلاكاً كلياً فإذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ المستأجر التزم بالاستمرار فى أداء القيمة الإيجارية أو الثمن المتفق عليه فى المواعيد المحددة وإذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ الغير كان لكل من المؤجر والمستأجر الرجوع عليه بالتعويض .

٦ ( ) قواعد المحاسبة الضريبية لمشروعات التأجير التمولى تناوب أموال ٢٤ / ٣٠ الماسة الضريبية لمشروعات التأجير التمولى فنظمت :

١ - خصم الاستهلاك والقيمة الإيجارية باعتبارهما من الأعباء واجبة الخصم (مادة ٢٤ ، ٢٥) .

٢ - أحكام الخصم والإضافة (مادة ٢٦)

٣ - الضرائب والرسوم الجمركية (مادة ٢٧ ، ٢٨)

٤ - الضرائب والرسوم المتعلقة بالتراخيص ( ٢٩ )

٥ - الإعفاءات الضريبية المقررة لهذا النشاط (مادة ٣٠)



ونعرض فيما يلي هذه العناصر :-

(أ) خصم الاستهلاك والمخصصات والقيمة الإيجارية باعتبارهما من الأعباء واجبة الخصم.

● أجاز المشرع فى المادة ٢٤ للمؤجر خصم استهلاك قيمة الأموال المؤجرة حسبما يجرى عليه العمل ، وفقاً للعرف وطبيعة المال الذى يجرى استهلاكه وذلك دون النظر إلى مدة عقد التأجير المتعلق بذلك المال ، كما أجاز المشرع للمؤجر أن يخصم من أرباحه الناتجة عن عمليات التأجير التموليى خلال سنة المحاسبة جميع التكاليف واجبة الخصم من ناتج هذه العمليات وكذلك خصم المخصصات المعدة لمواجهة الخسائر أو الديون المشكوك فيها طبقاً للقواعد القانونية المطبقة فى هذا الشأن .

● سمح المشرع فى المادة ٢٥ للمستأجر بخصم القيمة الإيجارية المستحقة خلال سنة المحاسبة واعتبارها من

التكاليف واجبة الخصم من أرباح المستأجر وفقاً للتشريعات الضريبية السارية.

● ويمتد فى هذه الحالة بالقيمة الإيجارية المستحقة تنفيذاً للعقد مع ضرورة بيان طبيعته (عقار أو منقول) وما تم أدائه من مبالغ الأجرة عن كل عقد وما تبقى منها .

ب - أحكام الخصم والإضافة. أعفى القانون المستأجر من الالتزام بأحكام الخصم والإضافة والتحصيل وغيرها من نظم الحجز عند المنبع لحساب الضرائب على مبالغ الأجرة واجبة الأداء إلى المؤجر كما لا تسرى هذه الأحكام على الثمن المحدد بالعقد .

ج - الضرائب والرسوم الجمركية .

نظمت المادتان ٢٧ ، ٢٨ من قانون التأجير التموليى المعاملة الجمركية للأصول المستوردة بقصد تأجيرها على النحو التالى :

تنص المادة ٢٧ على أن تستحق الضرائب والرسوم الجمركية - طبقاً للنظم المعمول بها - على ما يتم استيراده من معدات وغيرها بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون .

ويعامل المؤجر بالنسبة للضرائب والرسوم الجمركية المقررة على ما يتم استيراده من المعدات وغيرها بقصد التأجير بذات المعاملة بمقرره قانوناً بالنسبة للمستأجر ، فإذا كان المستأجر يتمتع بإعفاء كلى أو جزئى من الضرائب فإن المؤجر يعامل نفس المعاملة ، وذلك طوال مدة التأجير ، على أن تستحق هذه الضرائب والرسوم فى حالة فسخ العقد أو إبطاله أو انتهاء مدته دون أن يستعمل المستأجر حقه فى الشراء .

كما تنص المادة ٢٨ على رد الضرائب والرسوم الجمركية التى سددت عما تم استيراده من أموال بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون إذا أعيد تصدير هذه الأموال ،

وذلك بعد خصم ٢٠٪ عن كل سنة انقضت من تاريخ الإفراج عنها وتحسب كسور السنة سنة كاملة .

د - الضرائب والرسوم المتعلقة بالترخيص للمركبات: نصت المادة ٢٩ من القانون السابق على أن يتحمل المستأجر جميع الضرائب والرسوم المقررة قانوناً للحصول على الترخيص وتجديده ، كما يلتزم بأداء أقساط التأمين الإجباري ، وغير ذلك من الالتزامات المترتبة عن ملكية المركبة بالرغم من أن الترخيص يصدر باسم المؤجر وهذا الالتزام المنصوص عليه في هذه المادة يجب أخذه في الحسبان عند حساب المبالغ واجبة الخصم للمستأجر وعدم التقيد بأن الترخيص صدر باسم المؤجر نظراً لأن هذا الالتزام منصوص عليه قانوناً .

هـ - الإعفاءات الضريبية المقررة لهذا النشاط .  
أعفى القانون المؤجر من

الضرائب المفروضة على الدخل بالنسبة لأرباحه الناشئة عن عمليات التأجير التمويلي ، وذلك لمدة خمس سنوات تبدأ من تاريخ مزاوله النشاط وذلك مع عدم الإخلال بأية إعفاءات ضريبية مقررة قانوناً ، أى أنه يكون للمؤجر أن يستفيد من أى إعفاءات ضريبية أفضل مقررة في القوانين الأخرى إذا استوفى شروط التمتع بها .

#### ٧ - الجزاءات :

يحظر القانون على أى شخص طبيعى أو اعتبارى غير مقيد بسجل المؤجرين استعمال عبارة (التأجير التمويلي) أو مرادفات لها فى عنوانه ، أو مزاوله عمليات التأجير التمويلي ويعاقب بفرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد عن عشرة آلاف جنيه كل من يخالف هذا الحظر . ويجوز الحكم بالغلق ، ويكون الغلق وجوبياً فى حالة العودة .

كما يقضى على كل من يخالف أحكامه بفرامة لا تقل

عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد عن عشرين ألف جنيه وخول القانون للعاملين بالجهة الإدارية المختصة من شاغلي الوظائف التى يصدر بتحديداتها قرار من وزير العدل بالاتفاق مع الوزير المختص صفة الضبطية القضائية فى شأن الجرائم التى تقع بالمخالفة لأحكام القانون ، وله فى سبيل ذلك حق الاطلاع على جميع السجلات والدفاتر والمستندات فى مقر المؤجر أو المستأجر .

● ولما كان عقد التأجير التمويلي يعد من عقود الأمانة التى يجرم قانوناً العقوبات خيانتها بتبديد المال محلها ، نص على عقوبة من يقوم بتغيير معالم المال المؤجر أو أوصافه المقيدة بالسجل الخاص بذلك ، أو طمس البيان المثبت لصفة المؤجر بالنسبة لهذا المال ، فى هاتين الحالتين جعل القانون العقوبة الحبس مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر والفرامة التى تتراوح قيمتها بين خمسة آلاف جنيه وعشرين ألف جنيه أو بإحدى العقوبتين .

# شركة مصر / إيران للغزل والنسيج السويس - ملهى القمح

## إحدى أوجه مساهمة الانفتاح الإنتاجي

«ميراتكس»، شركة مختصة بين مصر وإيران تأهلت فوهمبر ١٩٧٥

بحسب القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والقوانين المعدلة له

ويقدر إجمالي الاستثمار بحوالى ٢٥ مليون جنيه،

يلغراس مال ميراتكس المحفوم « ١٠٨.٥٠٠ مليون جنيه، وتوزعه كالاتى :

— ٥١٪ للجانب المصرى ويمثله :

( ١ ) الشركة القابضة للقطن والغزل والنسيج والملابس نسبة ٢٧,٥٪

( ٢ ) بنك الاستثمار العربى نسبة ٢٣,٥٪

— ٤٩٪ للجانب الإيرانى ويمثلها الشركة الإيرانية للاستثمارات الأجنبية :

والأنشطة الرئيسية لميراتكس هى إنتاج وتسويق غزل القطن والمخلوط بالبوليستر من مرة ٤ إلى ١٦٠ انجلىزى مسرح وعمش، مفرد ومزوى، برم نسيج وترىكو، خام ومحروق ومحرق على كون وشلل، وقد جهزت ميراتكس بأحدث الماكينات من أوروبا الغربية واليابان، ويقدر الإنتاج السنوى بحوالى ١١١٥٠ طن بقيمة ٢٦٠ مليون جنيه .

### مصنع الغزل الرفيع السويس

الطاقة = ٧٦٦٨٨ مردن الإنتاج = ٢٧٥٠ طن الخيوط المنتجة من متوسط مرة ٨٣,٦ انجلىزى

### مصنع الغزل المتوسط السويس - ملهى القمح

الطاقة = ١٣٧٦٤٨ مردن الإنتاج = ١١١٤٨ طن الخيوط المنتجة من متوسط مرة ٣٦,٦ انجلىزى

### مصنع الغزل السميك السويس

الطاقة = ٣٢٠٠ روتر الإنتاج = ٢٥٠٠ طن الخيوط المنتجة من متوسط مرة ١٣,٧ انجلىزى

تبلغ صادرات ميراتكس حوالى ( ٢٢٢٠ طن سنوياً ) بقيمة ( ٢٠ مليون دولار ) إلى أمريكا وأستراليا وأوروبا الغربية

( ألمانيا — اليابان — البرتغال — اليونان — تشيك — فرنسا — أسبانيا — إنجلترا — إيطاليا ) ودول شرق

آسيا ( اليابان — كوريا — سنغافورة ) ودول شمال أفريقيا ( المغرب — تونس ) وإفريقيا

معد العاملين بميراتكس ( ١٥٩٢ عامل ) تبلغ أجهزته السنوية حوالى ( ٥٥ مليون جنيه )

وتتم حصول الشركة على شهادة EN ISO 9001 وشهادة Deko

Deko - Tex Standard 100



## لا يتوقفنا

من البداية..

لا يتوقفنا من التميز والالتزام بالخدمة والشفافية

مبادراتنا الخاصة.

لا يتوقفنا من الابتكار في خدماتنا لتتقدم

احتياجات عملائنا.

لا يتوقفنا من الاستثمار ببنوكنا وأهل مصر وبلادنا

لا يتوقفنا من تمويل أكبر المشروعات القومية.

لا يتوقفنا عند الإقراض بل نساعد على النمو.



البنك الأهلي المصري

الأقرب إليك

# البنك الأهلي المصري

سجل تجاري رقم ١